



Besparingen van Nederlandse huishoudens

Nederlandse huishoudens zijn in de periode 2005-2019 steeds meer gaan sparen. Vooral hypotheekaflossingen zijn toegenomen.

De stijging van aflossingen is waarschijnlijk het gevolg van strengere regels op de hypotheekmarkt na de financiële crisis.

Samenvatting

Nederlandse huishoudens zijn steeds meer gaan sparen. De spaarquote is sinds 2005 toegenomen van -3% van het beschikbaar inkomen, naar 2% nu. De jaren in deze periode wisselen van laag- naar hoogconjunctuur, en kennen zowel hogere als lagere rentes. Het is dus niet meteen duidelijk waarom huishoudens gedurende deze periode meer zijn gaan sparen.

Huishoudens zijn in deze periode vooral meer hypotheekschuld gaan aflossen. Ten opzichte van de jaren voor en rond de financiële crisis (2007-2010) zijn huishoudens minder van hun inkomen gaan sparen op betaal- en spaarrekeningen. Wel gebruiken huishoudens een groter deel van hun inkomen om af te lossen op hun hypotheek. Hoewel verschillende varianten van hypotheekaflossingen een ander niveau van de spaarquote laten zien, nemen ze in alle gevallen toe in deze periode. Hiermee is de schuldpositie van huishoudens verbeterd, maar zijn hun liquide buffers, waaruit geld vrij en makkelijk opneembaar is, relatief minder geworden.

Dat huishoudens er steeds meer voor kiezen om hun hypotheekschuld af te lossen, hangt waarschijnlijk samen met de aangescherpte hypotheekregels. Na de financiële crisis zijn regels over de aftrekbaarheid van de rentebetalingen op hypotheekleningen aangescherpt: aflossingsvrije hypotheekleningen werden daardoor een stuk minder aantrekkelijk. Het aandeel van huishoudens dat een hypotheek aflost, is hierdoor toegenomen van 25% in 2007 naar meer dan 50% in 2019. Door de lagere hypotheekrente en hogere huizenprijzen lossen huishoudens die sindsdien een huis hebben gekocht ook relatief meer af en betalen ze minder rente.

In het bijzonder jongere generaties lossen meer af, omdat vooral voor hen de nieuwe hypotheekregels gelden. Het aandeel van huishoudens dat een hypotheek aflost, zal dus verder toenemen. Daarmee zullen aflossingen vermoedelijk een nog groter deel van de besparingen gaan vormen in de komende jaren.

In andere landen waar de spaarquote oploopt lijken hypotheekaflossingen hier ook een verklaring voor te zijn. In de meeste Europese landen neemt de spaarquote niet toe, met uitzondering van Denemarken en Zweden. Hier zijn na de financiële crisis, net zoals in Nederland, maatregelen getroffen om de kwetsbaarheid van huishoudens en de financiële sector voor hoge hypotheekschulden te beperken. Ook voor deze landen is het zeer waarschijnlijk dat de besparingen zijn toegenomen door hogere aflossingen op hypotheekleningen.

Het aanmerkelijk belang van directeuren-grotoaandeelhouders vormt ook een steeds grotere, maar minder zichtbare spaarpot van huishoudens. Huishoudens bezitten ook (delen van) bedrijven. Als dit aandeel ten minste 5% is, spreken we van aanmerkelijk belang. Deze vermogenssoort is sinds 2007 sterk gegroeid. Deze groei zie je echter volgens de statistische definities niet in de spaarquote van huishoudens, maar in de spaarquote van bedrijven. Hierdoor is de groei in de besparingen van huishoudens dus eigenlijk nog hoger dan gesuggereerd door de gebruikte spaarquote van huishoudens.

1 Inleiding

De laatste jaren is er veel belangstelling voor de toegenomen spaarquote van huishoudens.¹ Tijdens corona was er een sterke oploep van de spaarquote. Deze besparingen werden onvrijwillig genoemd, omdat ze het gevolg waren van de coronamaatregelen. Reizen naar het buitenland, in een restaurant eten of naar een sportwedstrijd gaan, waren beperkt mogelijk. De spaarquote is na het aflopen van de coronamaatregelen weer gedaald, maar huishoudens hebben hun opgebouwde spaargeld niet massaal uitgegeven: de spaarquote lag in 2022 en 2023 ongeveer op het niveau van 2019 (figuur 1, links). Omdat de opgebouwde spaarbuffers dus nog grotendeels intact zijn, worden deze vaak als opwaarts risico genoemd voor de consumptie: wanneer huishoudens dit geld wel zouden uitgeven, leidt dit tot extra consumptie.

De spaarquote betreft die van individuele besparingen. We nemen pensioenbesparingen dus niet mee. De individuele besparingen bestaan uit het netto beschikbaar inkomen minus de consumptie van huishoudens. Pensioeninleg is al van het beschikbaar inkomen afgehaald. Hiermee willen we het deel van inkomen onderzoeken dat huishoudens tot hun beschikking hebben en waar ze dus zelf van kunnen kiezen wat ze ermee doen. Vermogenstoename door stijgende huizen- of aandelenprijzen, of opgepotte bedrijfswinsten, zitten niet in het beschikbaar inkomen en dus ook niet in de individuele spaarquote.

Ook al in de periode vóór corona nam de spaarquote toe. Figuur 1 (links) laat zien dat de spaarquote veranderlijk is. In 2005 was de spaarquote negatief. Dit betekent dat huishoudens inteerden op hun besparingen of schulden aangingen om hun consumptie te financieren.² In de jaren daarna bleef de spaarquote negatief, met uitzondering van 2009. Sinds 2015 is de spaarquote positief en oplopend. Dat houdt in dat huishoudens een deel van hun inkomen gebruiken om hun besparingen aan te vullen of om schulden af te lossen. Het deel van het inkomen dat hiervoor gebruikt wordt, groeit steeds verder, tot ongeveer 2% in 2019.

Niet in alle Europese landen loopt de spaarquote op. Figuur 1 (rechts), gemaakt met data van Eurostat (waar alleen de totale spaarquote op jaarbasis beschikbaar is), laat zien dat in de eurozone als geheel, en in andere West-Europese landen zoals Frankrijk en Duitsland de spaarquote niet oploopt. Alleen in Denemarken en Zweden zien we een vergelijkbare ontwikkeling als in Nederland.³ Dit maakt bijvoorbeeld vergrijzing niet voor de hand liggend als verklaring voor de oploep, omdat dit fenomeen in alle landen speelt.

Een verandering van de spaarquote kan invloed hebben op de ontwikkeling van de economie. Als de spaarquote toeneemt, gaan huishoudens van hun inkomen een kleiner deel consumeren. Dit heeft dus direct invloed op de ontwikkeling van de consumptie en daarmee de economische groei (de consumptie van huishoudens is 44% van het bbp). Een hogere spaarquote heeft echter ook een tegengesteld effect. Besparingen worden namelijk ingezet om investeringen te financieren. Een toename van de besparingen gaat gepaard met hogere investeringen, waardoor de kapitaalgoederenvoorraad sneller groeit. Dit heeft zowel op de korte als op de lange termijn een positief effect op de economische groei.

Spaargeld kan op een betaal- of spaarrekening gezet worden, maar ook gebruikt worden om een schuld af te lossen. Een schuld aangaan om te consumeren, is juist een negatieve besparing: een huishouden kan

¹ Zie bijvoorbeeld Battistini et al. (ECB), 2023, ([link](#)); ABN Amro, 2023 ([link](#)); Bouman (FD), 2023, ([link](#)).

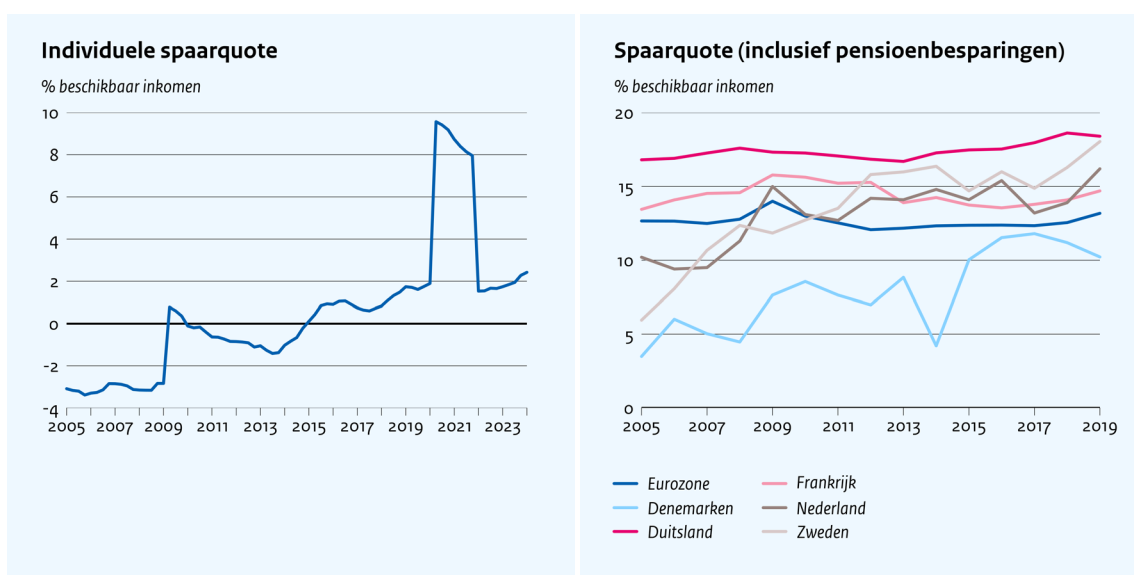
² Hierbij is het relevant te bedenken dat binnen de consumptieve bestedingen van huishoudens in de nationale rekeningen ook de toegerekende huurwaarde eigen woning wordt gerekend, terwijl dit geen daadwerkelijke uitgaven zijn.

³ Voor de leesbaarheid van de figuur hebben we het aantal landen beperkt. In onze analyse hebben we meer landen bekeken zoals het VK, Italië, België en Oostenrijk, en in geen van deze landen stijgt de spaarquote in deze periode.

daardoor meer consumeren dan het aan inkomen ontvangt. Bij het afsluiten van een hypotheeklening om een huis te kopen geldt dit niet, omdat de aankoop van een huis geen consumptie is.

In deze studie proberen wij beter inzicht te verkrijgen in de samenstelling van de besparingen van Nederlandse huishoudens. Wij kijken naar de periode voor de coronacrisis, omdat de besparingen tijdens de coronajaren voortkomen uit unieke omstandigheden. We kijken naar de ontwikkeling van verschillende vormen van besparingen van huishoudens, zoals inleg op particuliere betaal- en spaarrekeningen, vermogensopbouw van zelfstandige ondernemers en hypotheekaflossingen. We maken ook onderscheid tussen leeftijdsgroepen. Daaruit valt ook af te leiden welke huishoudens deze besparingen doen: huizenbezitters, ondernemers, jongere of oudere generaties. De spaarvorm is vanuit macro-economisch oogpunt ook relevant omdat huishoudens vanuit liquide middelen (bank- en spaartegoeden) bijvoorbeeld makkelijker kunnen consumeren dan vanuit woningvermogen.

Figuur 1 de individuele spaarquote loopt in Nederland op tussen 2005 en 2019; in de meeste andere Europese landen niet



Bron: CBS (bewerking CPB) en Eurostat

De indeling van deze publicatie is als volgt. Hoofdstuk 2 beschrijft de databronnen en methodologische keuzes die ten grondslag liggen aan onze resultaten. In hoofdstuk 3 worden de resultaten beschreven. Eerst bekijken we hoe de verdeling van besparingen over de verschillende vermogensbestanddelen is veranderd. Vervolgens laten we zien hoe dit verschilt tussen leeftijdsgroepen. Ten slotte behandelen we nog enkele andere vermogenssoorten van huishoudens.

2 Data en aanpak

Naast de totale spaarquote laten we spaarquotes voor de verschillende vermogens- en schuldbestanddelen zien. Voor deposito's (betaal- en spaarrekeningen) en de totale hypotheekschuld van 2012-2023 gebruiken we data van De Nederlandsche Bank (DNB).⁴ Voor de totale hypotheekschuld van 2006-2011 en de overige vermogensbestanddelen zijn de data afkomstig van Statline. We delen de verandering van vermogensbestanddelen door het beschikbaar inkomen om een spaarquote per vermogensbestanddeel te construeren. Voor schuld werken we met de negatieve verandering omdat het aangaan van schuld een negatieve besparing is. Effecten laten we buiten beschouwing om het daarbij lastig is volume- en prijseffecten van elkaar te scheiden (zie ook paragraaf 3.3).

De bijdrage van hypotheekschulden aan de individuele besparingen berekenen is complex (zie ook CBS, 2019). De verandering van de totale hypotheekschuld is niet gelijk aan de aflossingen, omdat deze ook beïnvloed wordt door nieuw afgesloten leningen. Alle nieuw afgesloten leningen uitsluiten, is vermoedelijk een overschatting van de bijdrage aan de besparingen, omdat er ook hypothecaire leningen gebruikt worden voor consumptieve uitgaven. Ook zullen niet alle aflossingen onder de individuele besparingen vallen. Wanneer de hypotheek in een keer afgelost wordt, kan het bijvoorbeeld om een (aflossingsvrije) hypotheek gaan, die wordt afgelost zodra de eigenaren hun huis verkopen, en wordt de aflossing bekostigd met de waarde van het huis.

Vanwege deze complexiteit gebruiken we verschillende varianten voor de hypotheekaflossingen.

Hiervoor gebruiken we het vermogensbestand uit de CBS microdata (VEHTAB). Dit bevat data op huishoudniveau. Een daling van de hypotheek wordt beschouwd als een aflossing. Vervolgens sommeren we de resulterende bedragen over alle huishoudens om de totale aflossingen in de economie te berekenen. De varianten verschillen in tot welke omvang aflossingen worden meegenomen. Variant 1 neemt alle aflossingen mee, variant 2 sluit aflossingen van 100% van de hypotheekwaarde uit, en variant 3 de aflossingen vanaf 50% van de hypotheekwaarde. In de meest conservatieve variant (v4) nemen we alleen aflossingen kleiner dan 10% van de hypotheekwaarde mee. Alle toenames van de hypotheekschuld worden uitgesloten. Zeker in de beginjaren leidt het uitsluiten van alle nieuwe leningen waarschijnlijk tot een overschatting van de besparingen omdat het in die periode gebruikelijker was hypothecaire schuld te gebruiken om consumptie te financieren (CBS, 2007). Later werd dat door de strengere regels op de hypotheekmarkt moeilijker.

Van de verschillende spaarquotes laten we de trendmatige ontwikkeling zien. Dit doen we omdat we hierin vooral geïnteresseerd zijn en daarom het beeld van de ontwikkeling van de spaarquotes niet te veel willen vertroebelen met kortetermijnfluctuaties en uitschieters. Voor de trendschattingen is gebruikgemaakt van *state space*-modellen.⁵ De technische aspecten hiervan worden omschreven in de bijlage.

⁴ Hierin zijn ook inleg op deposito's ten behoeve van spaarhypotheek opgenomen.

⁵ Dit geldt niet voor de uitkomsten op basis van de CBS microdata, die al een vrij vlakke ontwikkeling laten zien. Hierdoor zouden schattingen op basis van een *state space*-model de uitkomsten nauwelijks beïnvloeden.

3 Bevindingen

3.1 Verschillende vermogensbestanddelen

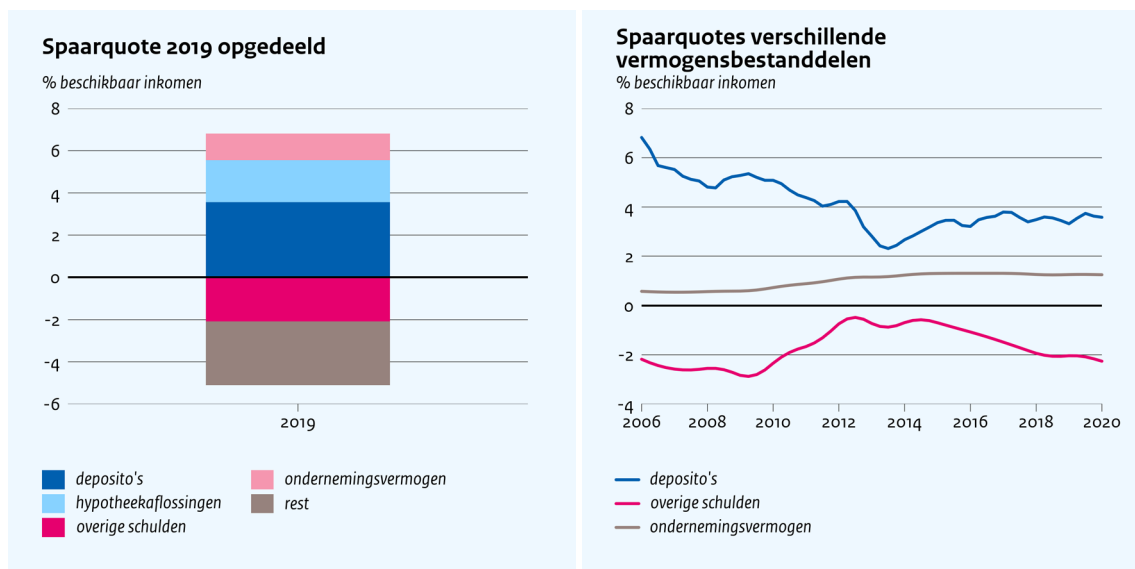
Huishoudens stoppen hun besparingen voornamelijk in deposito's. In 2019 hebben huishoudens 3,6% van hun beschikbaar inkomen in deposito's ondergebracht (figuur 2, links). Een precieze inschatting van de besparingen via hypotheekaflossingen is moeilijk te geven (zie par. 2), in de meest conservatieve variant beslaan deze ongeveer 2% van het beschikbaar inkomen. Omdat niet alle huishoudens een hypotheek hebben, ligt dit percentage voor huizenbezitters hoger. Ruim 1% van het beschikbaar inkomen komt in ondernemingsvermogen terecht (bedrijfsvermogen van zelfstandigen zonder bv). Huishoudens gaan behalve hypotheekschulden ook overige schulden aan. De bijdrage hiervan aan de spaarquote is in 2019 ongeveer -2%-punt.⁶

Huishoudens zetten in 2019 een minder groot deel van hun inkomen op deposito's weg dan in 2006. Toen lag dit nog boven de 6% van het beschikbaar inkomen. De inleg op deposito's daalt als aandeel van het inkomen over vrijwel de gehele periode tussen 2006 en 2013 (figuur 2, rechts). Alleen in 2008 en 2009 nam de spaarquote nog iets toe, mogelijk spaarden huishoudens extra uit voorzorg (CPB, 2010) en verschoven huishoudens vermogen van effecten naar spaarrekeningen toen de aandelenmarkten kelderden (CPB, 2014). Opvallend is de daling van de spaarquote van deposito's in 2013. Dit heeft mogelijk te maken met de verruimde schenkingsvrijstelling in 2013 en 2014, die gebruikt werd om aflossingen te doen op hypotheek en bij de aankoop van een nieuw huis (Algemene Rekenkamer, 2017; DNB, 2015). Na 2013 nemen de besparingen via deposito's weer wat toe, maar ze blijven lager dan in de jaren rond de financiële crisis

De besparingen via ondernemingsvermogen nemen wel toe, negatieve besparingen via overige schulden nemen iets af. In het ondernemingsvermogen zien we een iets hogere spaarquote. Dit komt deels door de toename van het aantal zelfstandigen in deze periode. Hierbij gaat het om zelfstandig ondernemers die een eenmanszaak hebben, geen directeuren-groottaandeelhouders. Het inkomen van deze zelfstandig ondernemers valt onder het beschikbaar inkomen, het deel dat zij hiervan niet uitgeven maar op hun bedrijfsrekening laten staan, valt dus ook onder de spaarquote. Wat betreft overige schulden blijkt dat er in de jaren na de financiële crisis, tussen 2009 en 2014, ten opzichte van het inkomen minder schuld werd opgebouwd. Sinds 2014 is er weer een toename te zien, maar het niveau van deze spaarquote in 2019 blijft hoger dan in 2009.

⁶ Het nadeel van de data over overige schulden is dat ook hypotheek op niet-woonhuizen hierin zijn opgenomen. Omdat huizen geen consumptiegoederen zijn, zouden we deze leningen wanneer ze worden afgesloten eigenlijk willen uitsluiten, net zoals bij woninghypotheek, maar hiervoor zijn de data niet beschikbaar.

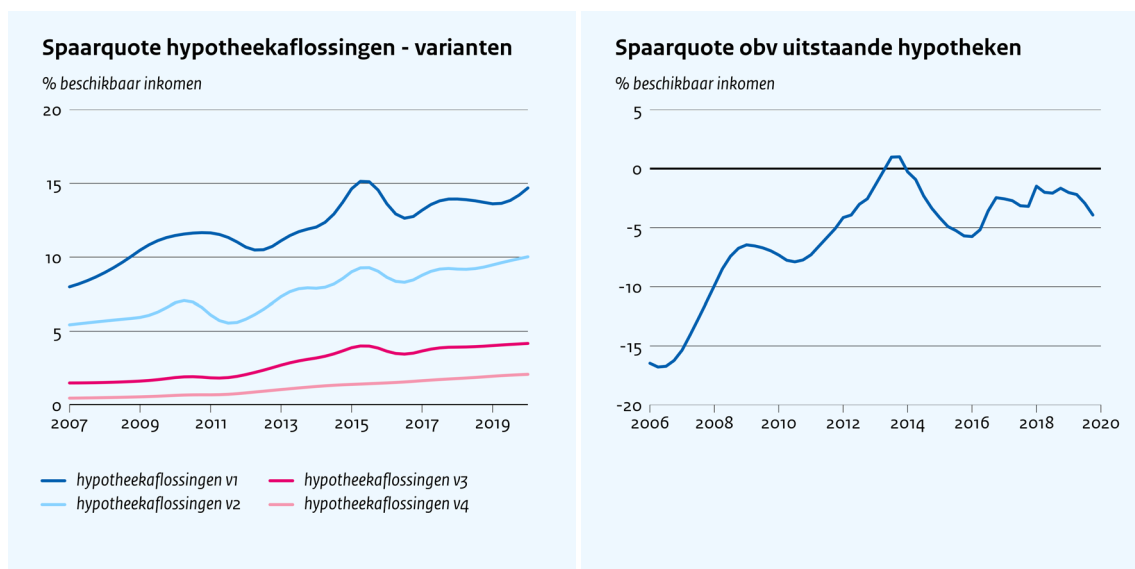
Figuur 2 de spaarquote van deposito's is het hoogst, maar wel afgenomen



Bron: CBS en DNB (bewerking CPB). De verschillende vermogensbestanddelen tellen niet precies op tot de spaarquote, daarom is er ook een restcategorie.

Verschillende varianten van hypotheekaflossingen geven een ander niveau van de spaarquote, in alle gevallen nemen ze toe. Figuur 3 (links) laat de spaarquote van hypotheekaflossingen zien onder verschillende aannames (zie voor toelichting par. 2). Logischerwijs is de spaarquote hoger naarmate een groter deel van de aflossingen wordt meegenomen. In alle gevallen is een duidelijke toename over tijd te zien. Ook de spaarquote op basis van de totale uitstaande hypotheekschuld (figuur 3, rechts) neemt sterk toe.

Figuur 3 de spaarquotes van hypotheekaflossingen en de uitstaande hypotheekschuld nemen toe



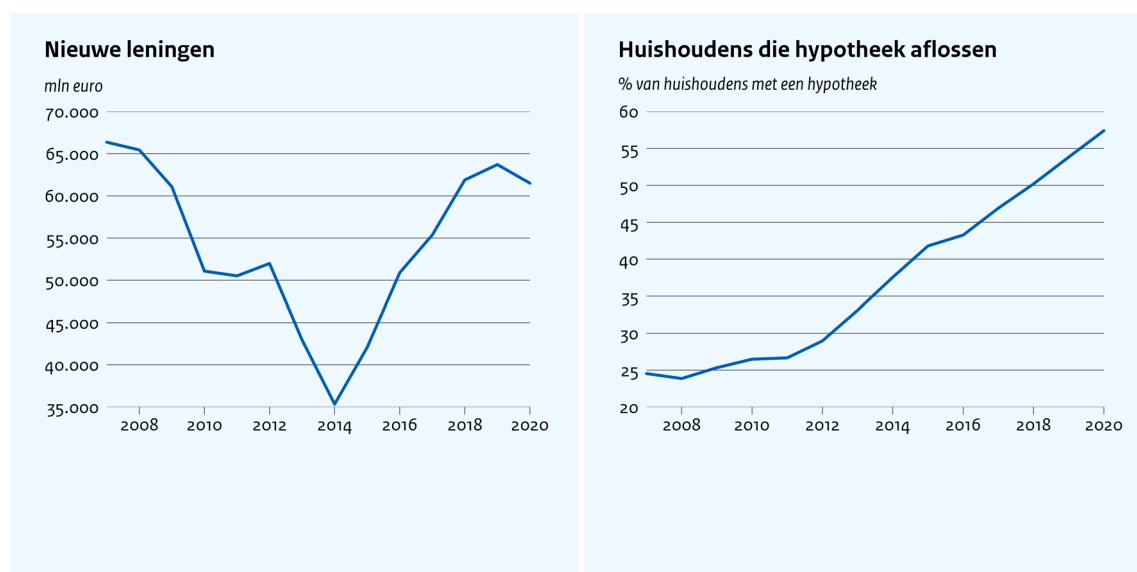
Bron: CBS en DNB (eigen bewerking CPB). Hypotheekaflossingen v1 sluit alleen nieuw afgesloten leningen uit; v2 aanvullend aflossingen 100% van de hypotheekwaarde; v3 aflossingen vanaf 50% van de hypotheekwaarde, v4 aflossingen vanaf 10% van de hypotheekwaarde.

De opwaartse trend in hypotheekaflossingen is verklaarbaar vanuit de aangescherpte regels op de hypotheekmarkt. In reactie op de financiële crisis, een periode waarin veel hypotheekleningen onder water kwamen te staan, zijn de regels op de Nederlandse hypotheekmarkt in 2013 aangescherpt. Veel Nederlandse huishoudens hadden een aflossingsvrije hypotheek. Sinds 1 januari 2013 gelden nieuwe hypotheekregels,

waardoor men alleen nog in aanmerking komt voor hypotheekrenteaftrek met een annuïteitenhypotheek of lineaire hypotheek die binnen maximaal 30 jaar wordt afgelost. Bestaande hypotheeken mochten onder de oude regels blijven bestaan, nieuwe hypotheeken of hypotheekdelen niet. Het aandeel (deels) aflossingsvrije hypotheeken daalde vanaf 2013 sterk (DNB, 2017; Zijlstra en Boscher, 2021) en steeds meer huishoudens zijn gaan aflossen op hun hypotheek (figuur 4, rechts). Het voordeel van een aflossingsvrije hypotheek nam ook af door de lage rente, tussen 2008 en 2019 is de hypotheekrente voor nieuwe contracten gedaald van ruim 5% naar ruim 2%. Waarschijnlijk speelt de huizenprijsstijging in de jaren vóór 2008 ook een rol. Daardoor is de hypotheeksom in die jaren fors toegenomen, waardoor huishoudens die sindsdien een huis hebben gekocht relatief veel aflossing betalen. Hetzelfde geldt voor de jaren na 2014 (ECB, 2018).

De spaarquote op basis van totale uitstaande hypotheekschuld verschilt van de aflossingen vanwege nieuwe leningen. De verandering van de uitstaande hypotheekschuld geeft een lagere spaarquote dan de aflossingsvarianten, omdat hierin ook alle nieuwe leningen worden meegenomen. De spaarquote op basis van de totale uitstaande hypotheekschuld stijgt tussen 2007 en 2013 sneller dan die op basis van alleen aflossingen. Dit komt doordat de omvang van nieuwe leningen afneemt (figuur 4, links). In deze periode nam het aantal transacties op de woningmarkt sterk af. Ook werden de regels omtrent maximale leenbedragen aangescherpt. Na 2013 daalt de spaarquote op basis van de verandering in de uitstaande hypotheekschuld wat, terwijl aflossingen blijven toenemen. In deze periode nemen de nieuwe leningen toe. Dit zal ook samenhangen met de stijging van huizenprijzen vanaf die tijd. Hierdoor sluiten huishoudens steeds hogere hypotheeken af om een huis te kunnen kopen.

Figuur 4 in 2014 bevond het niveau van nieuw afgesloten hypotheekleningen zich op een dieptepunt; het aandeel huishoudens dat aflost op hun hypotheek neemt sterk toe tussen 2008 en 2020



Bron: CBS (bewerking CPB)

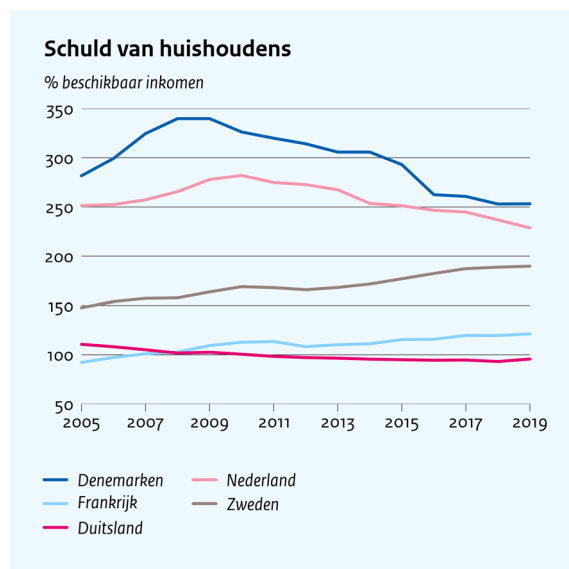
Door de toename in aflossingen is de totale hypotheekschuld ten opzichte van het beschikbaar inkomen gedaald. Behalve door gestegen aflossingen komt dit ook doordat de leencriteria zijn aangescherpt. Sinds 2013 is de maximale hypotheeklening ten opzichte van de waarde van het huis (*Loan-to-Value-ratio*) die banken in Nederland mogen verstrekken stapsgewijs verlaagd van 106% naar 100%; dit nieuwe maximum geldt vanaf 2018. Daarnaast is het bedrag ten opzichte van het inkomen (*Loan-to-Income-ratio*) waartegen banken hypotheeken mogen verstrekken nu wettelijk gemaximeerd, waar dat voorheen een richtlijn was. Met name onder jongere huishoudens, die te maken kregen met deze nieuwe regels, is een daling van de hypotheekschuld ten opzichte van het inkomen te zien (CPB, 2023).

Door de veranderde compositie van besparingen vermindert de schuldenlast van huishoudens, maar nemen de liquide buffers ook minder toe. De meeste huishoudens kunnen een hoger woningvermogen pas ‘verzilveren’ als zij hun woning verkopen. Daardoor is het een minder flexibele spaarpot dan betaal- en spaarrekeningen

Deze bevindingen zijn in lijn met eerder onderzoek van het CBS. Het CBS heeft ook gekeken naar de vrije besparingen in de periode 2008-2018 (CBS, 2019) en concludeert dat deze niet zijn beland in financiële activa, maar zijn gebruikt om meer af te lossen. Een verschil met onze studie is dat de verandering van de vermogensbestanddelen niet worden bekeken ten opzichte van het beschikbaar inkomen en dat wij voor aflossingen gebruikmaken van microdata. Dit stelt ons in staat veranderingen in de totale hypotheekschuld beter op te splitsen naar nieuwe leningen, beëindiging van leningen (wanneer deze volledig afgelost worden) en aflossingen.

De rol van hypotheekaflossingen kan ook een verklaring vormen voor de internationale verschillen. Binnen Europa is alleen in Denemarken en Zweden een vergelijkbare oploep van de spaarquote te zien als in Nederland. Denemarken en Zweden behoren net als Nederland tot de landen in Europa met de hoogste (hypotheek)schuld ten opzichte van het huishoudinkomen (zie figuur 5) en dit zijn de enige landen waar huishoudens op grote schaal gebruikmaken van aflossingsvrije hypotheekleningen (Van Rooij, 2023). Ook in deze landen zijn na de financiële crisis maatregelen getroffen om de kwetsbaarheid van huishoudens en de financiële sector voor hoge hypotheekschulden te verminderen, zoals een verplichting om ten minste 2% van de schuld per jaar af te lossen in Zweden zolang de LTV hoger is dan 70% (Europese Commissie, 2017). In beide landen is het aandeel van aflossingsvrije leningen net zoals in Nederland dan ook gedaald. Dit maakt het waarschijnlijk dat hypotheekaflossingen ook in Zweden en Denemarken een steeds belangrijker rol spelen in de besparingen van huishoudens (voor Denemarken wordt dit ook aangetoond door Andersen et al. (2022)). Desondanks is de hypotheekschuld in Zweden niet afgenomen, dit lijkt vooral te komen door de sterkere huizenprijsstijging daar (Europese Commissie, 2017).

Figuur 5 in Nederland en Denemarken hebben huishoudens de hoogste schulden, maar zijn ze sterk afgenomen



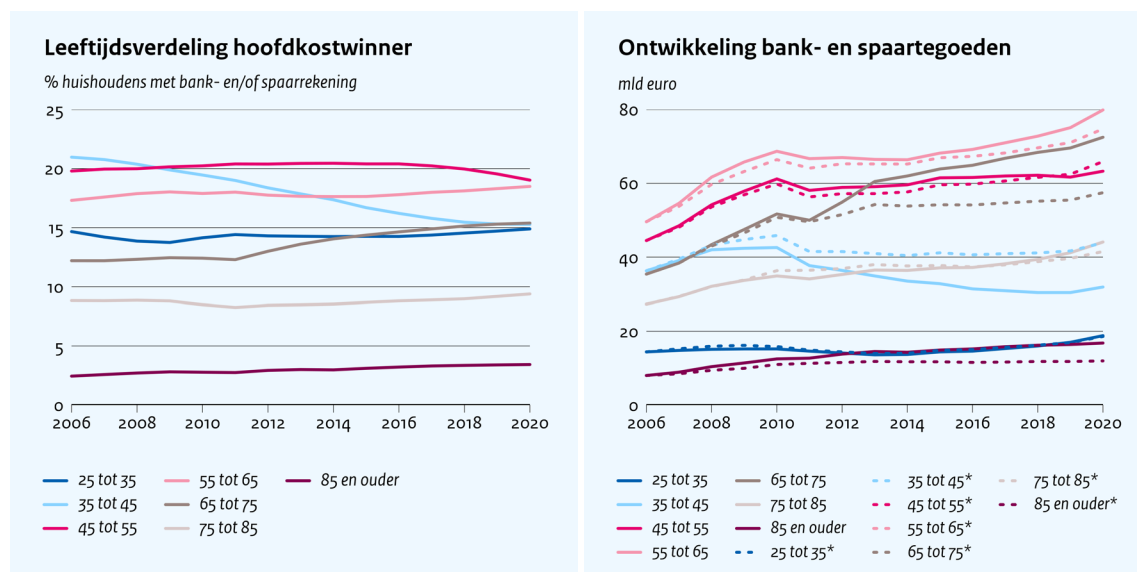
Bron: OECD

3.2 Veranderingen in de leeftijdssamenstelling

De Nederlandse bevolking is in de periode 2005-2019 vergrijsd. Het aandeel van 55-65-jarigen en vooral van 65-75-jarigen is toegenomen, ten koste van het aandeel van 35-45-jarigen (figuur 6, links). Omdat de vermogensopbouw van huishoudens verandert over de levensloop (CPB, 2021), kan dit effect hebben gehad op de compositie van besparingen.

Zonder veranderingen in de leeftijdsverdeling waren de besparingen op betaal- en spaarrekeningen minder toegenomen. In figuur 6 (rechts) wordt de ontwikkeling van de bank- en spaartegoeden per leeftijdsgroep getoond, plus een alternatieve ontwikkeling waarbij wij veronderstellen dat er sinds 2006 geen verandering in de relatieve omvang van die groep was. Met name voor de 65-75-jarigen zien we dat het vermogen dan minder was toegenomen. Voor de groep 35-45-jarigen is het omgekeerde het geval. De groep 65-75-jarigen spaart relatief veel op bank- en spaarrekeningen (het vermogen neemt ook gecorrigeerd voor de groepsgrootte het meest toe). In totaal zou het bank- en spaarvermogen met 13% minder zijn toegenomen als de leeftijdsamenstelling gelijk was gebleven aan die in 2006.

Figuur 6 het aandeel huishoudens in de groep 65-75 jaar is toegenomen, zij sparen relatief veel op betaal- en spaarrekeningen

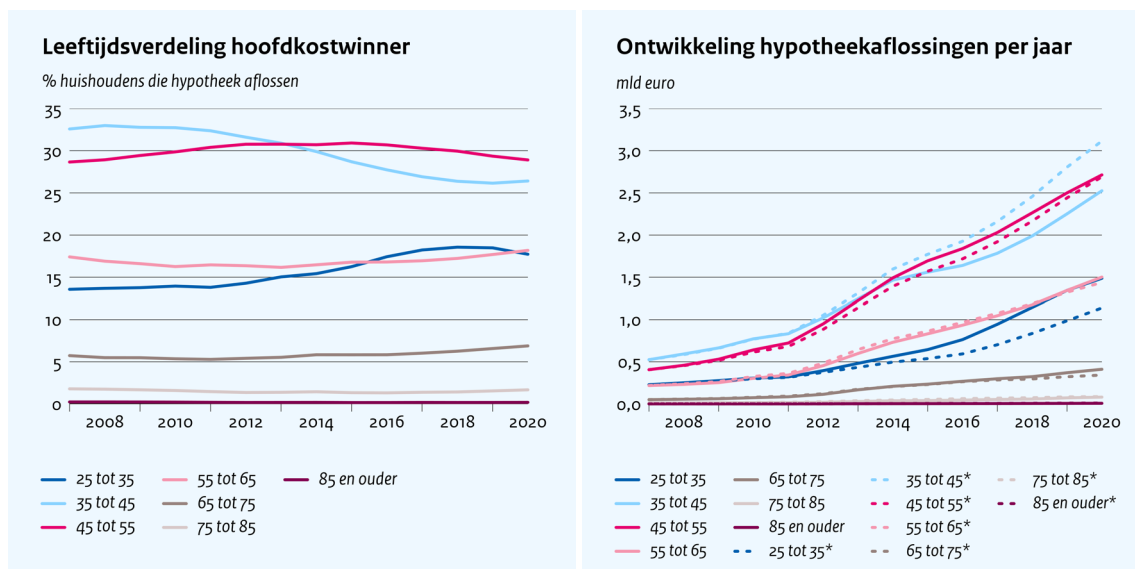


Bron: CBS (bewerking CPB). Leeftijdsgroepen met een * zijn op basis van een alternatieve ontwikkeling waarbij wij veronderstellen dat er sinds 2006 geen verandering in de omvang van die groep was.

Tegelijkertijd zijn hypotheekaflossingen juist vooral toegenomen bij jongere groepen (figuur 7). Jongere leeftijdsgroepen vallen vaker onder de nieuwe regels, waardoor ze meer aflossen op hun hypotheek, en de huizen die zij hebben gekocht zijn duurder dan die van oudere generaties. De totale hypotheekaflossingen zouden dus juist meer zijn toegenomen als de relatieve omvang van jongere leeftijdsgroepen niet was afgenomen (figuur 7).

Het belang van aflossingen in de besparingen zal de komende jaren waarschijnlijk alleen maar verder toenemen. Omdat geheel aflossingsvrije hypotheeklen niet meer toegestaan zijn, zullen deze langzaam van de hypotheekmarkt verdwijnen. Daarmee zal het aandeel van huishoudens met een hypotheek dat aflossingen betaalt nog verder toenemen, en zullen aflossingen een belangrijker bestemming voor besparingen worden.

Figuur 7 hypotheekaflossingen nemen vooral toe in de jongere leeftijdsgroepen



Bron: CBS (bewerking CPB). Leeftijdsgroepen met een * hebben we uitgerekend op basis van een alternatieve ontwikkeling waarbij wij veronderstellen dat er sinds 2007 geen verandering in de relatieve omvang van die groep was. De leeftijdsverdeling van huishoudens die hypotheek aflossen is anders dan die van huishoudens met een bank- of spaarrekening: huishoudens tussen de 35 en 55 zijn sterker vertegenwoordigd in de eerste groep.

3.3 Overige vermogenssoorten

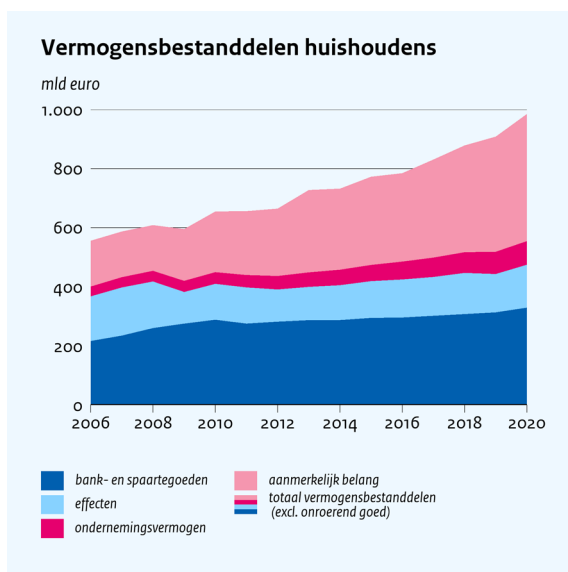
Behalve deposito's, ondernemingsvermogen, hypotheekschulden en overige schulden zijn er andere vermogensbestanddelen waarin besparingen terecht kunnen komen. Huishoudens kunnen aandelen, obligaties of opties aankopen. Deze worden als effecten geregistreerd in de vermogensdata. Wanneer een huishoudens meer dan 5% van het aandelenkapitaal van een vennootschap bezit, spreken we van een aanmerkelijk belanghouder en wordt dit aandelenkapitaal aanmerkelijk belang genoemd.

Het effectenbezit van Nederlandse huishoudens is vrij constant over de periode 2009-2020. Kijkend naar ontwikkeling van het totale effectenvermogen lijkt het er niet op dat Nederlanders veel meer zijn gaan beleggen: het effectenbezit is behoorlijk constant vanaf 2009 (zie figuur 8). In 2008 neemt het effectenvermogen duidelijk af. Het is lastig om dit precies op te splitsen in een prijs- en volumeontwikkeling. De reden is dat de verschillende effecten verschillende prijsindices kennen. Wel mogen we aannemen dat de daling met name te wijten is aan de sterke daling van de aandelenprijzen in dat jaar, omdat bijvoorbeeld de AEX bijna 30% van haar waarde verloor. Maar ook de verschuiving van vermogen van aandelen naar spaarrekeningen speelde hoogstwaarschijnlijk ook een rol (zie ook CPB, 2014).

Het aanmerkelijk belang van huishoudens is over de gehele periode sterk toegenomen. In figuur 8 is eveneens te zien dat het aanmerkelijk belang van alle onderdelen het meeste is gegroeid en dus een groter onderdeel vormt van het vermogen van huishoudens. Deze vermogenssoort groeit als de verkoopwaarde van de aandelen toeneemt, of als het eigen vermogen stijgt van het bedrijf waar een aanmerkelijk belanghouder de aandelen van heeft, bijvoorbeeld als er winsten worden ingehouden (niet worden uitgekeerd aan de aandeelhouder(s)).

Aanmerkelijk belang valt echter buiten de definitie van de spaarquote, waardoor de werkelijke besparingen van huishoudens worden onderschat. Winsten van bedrijven vallen voor zover zij niet als loon worden uitgekeerd niet onder de spaarquote van huishoudens, omdat dit geen onderdeel vormt van het beschikbaar inkomen. Voor een deel van de aanmerkelijk belanghouders fungeert de bv wel als spaarpot/pensioenvoorziening, en wordt vanuit de bv geld geleend aan de aanmerkelijk belanghouder (CPB, 2022). Daardoor kan de individuele spaarquote de daadwerkelijke besparingen van huishoudens nog onderschatten.

Figuur 8 aanmerkelijk belang neemt sterk toe



Bron: CBS

Referenties

Algemene Rekenkamer, 2017, Schenkingsvrijstelling eigen woning; Effecten op de hypotheekschuld, [link](#).

Andersen, H. Y., Krause, T., Bartscher, A., Kuchler, A., 2022, Inequality and savings. Danmarks Nationalbank: [link](#).

CBS, 2019, Het achterblijven van de consumptie bij het bbp, [link](#).

CBS, 2007, De Nederlandse conjunctuur – 2007 afl. 2., [link](#).

CPB, 2010, kader in Macro-economische verkenning, [link](#).

CPB, 2014, Vermogensschokken en consumptie in Nederland, [link](#).

CPB, 2021, De verscheidenheid van vermogens van Nederlandse huishoudens: een update, [link](#).

CPB, 2022, De economische activiteit van besloten vennootschappen, [link](#).

CPB, 2023, Ontwikkelingen op de woningmarkt en financiële risico's, [link](#).

DNB, 2015, Dutch mortgages in the DNB loan level data, [link](#).

DNB, 2017, Overzicht Financiële Stabiliteit, [link](#).

Durbin, J. en S.J. Koopman, 2012, *Time Series Analysis by State Space Methods*, second edition, Oxford, UK, Oxford University Press.

ECB, 2018, Developments in mortgage loan origination in the euro area, [link](#).

Europese Commissie, 2017, Nordic Heat Wave: Recent Housing Market Developments in Denmark and Sweden, [link](#).

Harvey, A.C., 2014, *Forecasting, Structural Time Series Models and the Kalman Filter*, Cambridge University Press. [link](#).

Koopman, S.J., R. Lit, A.C. Harvey, J.A. Doornik en N. Shephard, 2022, *Stamp 9.0: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*, Timberlake Consultants, London, UK.

Van Rooij, J., 2023, Nederlandse hypothecaire leenruimte hoog, maar binnen Europese kaders. ESB, geraadpleegd op 12 juni 2024, [link](#).

Zijlstra en Boscher, 2021, Trendbreuk aandeel aflossingsvrije hypotheek onder koopstarters, ESB, geraadpleegd op 14 mei 2024, [link](#).

Technische bijlage

De spaarquotes in deze publicatie zijn berekend aan de hand van de kwartaalcijfers voor inkomen en totale besparingen van CBS, en van de maand-, kwartaal- en jaarcijfers over de verschillende vermogens- en schuldcategorieën van DNB en CBS. Voor elke spaarquote die we schatten, gebruiken we reeksen met de hoogste frequentie voor de meest nauwkeurige resultaten.

Uit de data wordt een trendontwikkeling gedistilleerd op basis van trend- of groeivoetschattingen van *state space*-modellen. Deze modellen zijn opgebouwd uit een trendcomponent en meetfout met, waar nodig, een groei- en seizoenscomponent. Ze worden ook gespecificeerd met interventies om voor mogelijke uitschieters te corrigeren en om trend- en groeibreken te kunnen identificeren. De optimale modelparameters worden geschat via maximale aannemelijkheid. Dit doen we aan de hand van het statische pakket Stamp, zie (Koopman et al., 2022). De trend- en groeivoetcomponenten worden geschat via de Kalman-filter en smoothing algoritmes. Voor meer over *state space*-modellen, zie (Durbin en Koopman, 2012) en (Harvey, 2014).

In het model van de spaarquote ontwikkelt de trend zich als een *random walk*. Een dergelijke trend wordt een *local level*-trend genoemd. De overige modellen voor de verschillende vermogens- en schuldcategorieën worden gespecificeerd met een *local linear*-trend. Daarbij is de trend opgebouwd vanuit een *random walk*-niveau met groeivoet die zich ook als *random walk* ontwikkelt. Modellen van jaarcijfers hebben geen seizoenseffecten, de andere modellen voor hogere frequentiedata hebben die wel.

De spaarquotes voor de vermogens- en schuldcategorieën worden geschat op basis van de geschatte groeivoet in periode t , $\hat{\beta}_t$, en het niveau in periode $t-1$, $\hat{\mu}_{t-1}$.⁷ Als het totaal van de vermogens- of schuldcategorie X_t is⁸, en het beschikbaar inkomen Y_t is, dan wordt de spaarquote gegeven door

$$\frac{X_t - X_{t-1}}{Y_t} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \frac{X_{t-1}}{Y_t} \approx \hat{\beta}_t \frac{\hat{\mu}_{t-1}}{Y_t}$$

Hier is de term $\frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$ de mutatie ofwel groeivoet van X_t : $\hat{\beta}_t$. Verder wordt het trendniveau van X_{t-1} gegeven door $\hat{\mu}_{t-1}$. In het geval van een model op basis van maanddata, wordt het geschatte inkomen op maandbasis gebruikt. Dit wordt geschat via een *state space*-model op basis van de kwartaalcijfers van het beschikbaar inkomen.⁹ De spaarquotes op basis van jaarcijfers worden geïnterpoleerd naar kwartaalcijfers via een kwadratische spline waar de kwartalen in ieder jaar optellen tot het geschatte jaarcijfer.

Tabel 1 geeft per reeks aan welke data gebruikt worden en wat de modelspecificaties zijn. De selectie van interventies wordt automatisch gedaan door het pakket Stamp. De modelspecificaties worden vastgesteld met behulp van het Bayesian information criterion. Het model voor deposito's is een bivariaat model.¹⁰ Het model voor ondernemingsvermogen en overige schulden ook, deze worden samen met totaal vermogen gespecificeerd. Deze multivariate modellen hebben covariantie matrices, Ω , voor elk component (trend, groeivoet, seizoen, en meetfout) die in het model is opgenomen. Een volledige matrix van een component geeft aan dat zijn storingstermen zijn gecorreleerd. Als de rang 1 is in een bivariaat model, dan is hun correlatie

⁷ Een belangrijk voordeel van deze trendspecificaties is dat zowel het niveau als de groeivoet evenveel kans hebben om te stijgen als te dalen, zonder dat we opleggen dat ze terugkeren naar een bepaald niveau.

⁸ De data die wij gebruiken worden aan het einde van de periode gemeten.

⁹ Elke kwartaalcijfer valt in dit model in de derde maand van het kwartaal. Er bestaan betere *state space*-modellen waarmee men deze data kan interpoleren. Zulke modellen vallen echter buiten de scope van dit onderzoek.

¹⁰ De reeks van uitstaande hypotheke bij MFI's wordt meegenomen in dit model omdat dit helpt om de componenten van deposito's beter te identificeren. De schattingen voor de uitstaande hypotheke bij MFI's worden niet verder gebruikt in dit onderzoek.

1. Bij diagonale matrices zijn ze ongecorrleerd. Een covariantie matrix gelijk aan nul geeft aan dat die component geen storingsterm heeft.

Tabel 1: State Space Modellen

Model	Steekproef-periode	Componenten	Reeksen	Interventies
univariaat	1995Q1-2024Q1	<i>local level</i> -trend Seizoen: ja Meetfout: ja	Spaarquote (CBS)	Outlier: 2009Q1, 2015Q1 Niveau: 2009Q2, 2020Q2, 2022Q1
bivariaat	Januari 2003 – Februari 2024	<i>local linear</i> -trend $\Omega_{\text{niveau}} = \text{volledig}$ $\Omega_{\text{groei}} = \text{rang van } 1$	Deposito's (DNB)	Niveau: 2020M5, 2023M12 Groeivoet: 2020M3, 2021M3
		Seizoen: ja $\Omega_{\text{seizoen}} = \text{diagonal}$	Uitstaande Hypotheken, MFI (DNB)	Outlier: 2004M1, 2006M9, 2007M9 Niveau: 2005M2, 2005M5, 2005M10, 2007M4, 2010M9, 2019M12, 2022M9, 2024M1 Groeivoet: 2008M12
		Meetfout: nee		
univariaat	2012Q1-2023Q4 (DNB), 2005-2012 (CBS)	<i>local linear</i> -trend Seizoen: ja Meetfout: ja	Uitstaande hypotheke, totaal (DNB en CBS)	Niveau: 2012Q1, 2013Q2, 2015Q4
multivariaat	2006-2022	<i>local linear</i> -trend $\Omega_{\text{niveau}} = 0$ $\Omega_{\text{groei}} = \text{volledige}$	Ondernemingsvermogen	geen
			Overige schulden	Niveau: 2011
			Totaal vermogen	geen
univariaat	1998(12) – 2023(12), op basis van kwartaal data	<i>local linear</i> -trend Seizoen: ja Meetfout: ja	Beschikbaar inkomen (CBS)	geen