Centraal Planbureau

CPB Achtergronddocument | 18 maart 2014

Vermogensschokken en consumptie in Nederland

Frank van Es
Henk Kranendonk

Vermogensschokken en consumptie in Nederland

CPB Achtergronddocument

Frank van Es[1]

Henk Kranendonk

Maart 2014

[1] De auteurs bedanken Adriaan van Hien voor het verzamelen van de data en Laura Oudman voor het klaarzetten van de data en het maken van de inventarisatie van de datasets. Verder worden diverse collega's bedankt die commentaar hebben geleverd tijdens seminars en op conceptteksten, in het bijzonder Albert van der Horst en Marcel Klok. Ten slotte bedanken we ook het ministerie van EZ voor de financiering van het project.

Samenvatting

Dit document laat zien hoe het vermogen van huishoudens zich in de afgelopen jaren heeft ontwikkeld en waarom dit invloed heeft op de consumptie. Ook laat het document zien hoe groot het effect van een vermogensschok op de consumptie is op basis van de theoretische en empirische literatuur. Op microniveau blijkt dit effect aanwezig, afhankelijk van de mate van liquiditeitsrestricties die huishoudens ervaren. Dit is niet een op een te vertalen naar macroniveau, omdat het vermogensverlies van de ene persoon vaak de vermogenswinst van een andere persoon is. Toch zijn er verklaringen voor een macro-economisch effect. De belangrijkste zijn: (1) een verschil tussen de consumptie-elasticiteit tussen huishoudens die de voordelen van de schok ondervinden en degenen die de nadelen ondervinden; (2) verschil in het tijdstip van consumeren tussen de huidige en toekomstige vermogensbezitter; en (3) het bestaan van liquiditeitsrestricties.

Uit de empirische literatuur blijkt dat vermogensschokken wel degelijk een effect op macroniveau hebben: gemiddeld stijgt de consumptie met ongeveer vier tot vijf cent bij een vermogenstoename van één euro. Ook in het CPB-model Saffier II worden vergelijkbare effecten gebruikt voor de ramingen. Hoewel de theorie suggereert dat het effect van een vermogensschok niet voor elk vermogenstype gelijk is, is hier in de empirie niet veel bewijs voor. De gevonden effecten kennen wel een zeer grote spreiding. Ook wordt in de empirie geen eenduidig bewijs gevonden voor het bestaan van asymmetrische effecten. De theorie geeft zowel redenen voor een groter effect bij positieve, als bij negatieve schokken. Er zijn wel aanwijzingen dat de consumptiereactie op vermogensschokken groter is bij een hoge bruto schuld (lange balans) en een scheve vermogensverdeling, maar ook dit empirische bewijs is dun.

In de tweede plaats onderzoeken we de omvang van vermogens en schulden en vermogensschokken met verschillende datasets over vermogens van huishoudens, zowel in historisch als internationaal perspectief. Hieruit blijkt dat Nederlandse huishoudens veel schulden hebben, maar nog veel meer bezittingen. Vooral het huizenvermogen (met daartegenover lagere hypotheekschulden) en het pensioenvermogen zijn daar voor verantwoordelijk. Wel daalt het netto vermogen (exclusief pensioenen) de laatste jaren, vooral onder invloed van de huizenprijsdalingen. Dit vermogen is in vijf jaar tijd ongeveer tien procent gedaald door vermogensschokken; ongeveer 200 mld euro. De schulden blijven wel oplopen, waardoor de verhouding tussen schulden en bezittingen verslechtert. Ook in vergelijking met onze buurlanden en met het eurogebied is de situatie in Nederland opvallend, omdat Nederlandse huishoudens een lange balans hebben: ze hebben zowel veel bezittingen als veel schulden. De schulden stijgen veel harder dan in andere eurolanden, terwijl de bezittingen zich op een vergelijkbare manier ontwikkelen. Dit uit zich in een relatief slecht ontwikkelend netto vermogen.

Het vermogen van Nederlandse huishoudens is met een gini-coëfficiënt van ongeveer 0,8 veel schever verdeeld dan inkomen. Het is niet duidelijk of dit in internationaal perspectief hoog is, omdat er hierover weinig vergelijkbare data beschikbaar zijn. Uit studies die wel een

poging wagen komt een wisselend beeld naar voren. De scheefheid verandert nauwelijks over de tijd. Wel is het aantal huishoudens met een negatief vermogen (exclusief pensioenvermogen) de laatste jaren verdubbeld. Dit betreft vooral huizenbezitters.

Door het hoge niveau van bezittingen en schulden is de Nederlandse economie kwetsbaar voor vermogensschokken. Er zijn echter weinig aanwijzingen dat deze consumptiereactie nu sterker is dan in tijden van een waardestijging van het vermogen. Op de onderzoeksagenda van het CPB voor 2014 staan enkele projecten die hierover meer duidelijkheid moeten gaan geven, ook in relatie tot de ramingen voor de Nederlandse economie die het CPB periodiek publiceert en het model Saffier II dat het daarvoor gebruikt.

Inhoudsopgave

1 Inleiding 5
2 Het effect van een vermogensschok op consumptie: theorie en empirie 6
2.1 Wat is een vermogensschok? 6
2.2 Effecten van een vermogensschok op microniveau 7
2.2.1 Vooruitkijkende huishoudens en perfecte kapitaalmarkten 7
2.2.2 Liquiditeitsgerestricteerde huishoudens 9
2.2.3 Onzekerheid 10
2.2.4 Toepassing op Nederland 10
2.3 Macro-economische effecten 12
2.3.1 De theorie 12
2.3.2 Empirisch bewijs voor een effect van vermogensschokken 15
2.3.3 Vermogen en consumptie in Saffier II 17
2.4 Specifieke effecten 17
2.4.1 Verschillen tussen typen vermogens 17
2.4.2 Asymmetrische effecten 19
2.4.3 Lange balansen 20
2.4.4 Tijdelijke versus permanente schokken 22
3 Nederlandse vermogens en schulden in historisch en internationaal perspectief 22
3.1 Ontwikkeling vermogens en schulden 23
3.2 Verdeling van vermogens en schulden 27
4 Conclusies voor Nederland 30
Literatuur 32
Appendix A: het effect van een vermogensschok op microniveau 35
Appendix B: overzicht datasets vermogens en schulden van huishoudens 38
Appendix C: uitsplitsingen en grafieken bij Samenstelling vermogens 57
Appendix D: vergelijkbaarheid balansen van Eurostat, OESO en CBS 59
Appendix E: beschikbare jaren per land 61

1 Inleiding

De groei van de consumptie van huishoudens stagneert in Nederland al sinds het begin van de Grote Recessie in 2008. Deze stagnatie is groter dan in omringende landen. Tegelijkertijd zijn de huizenprijzen in Nederland harder gedaald dan in de meeste andere Europese landen, waardoor de vraag rijst of het achterblijven van de consumptie hier iets mee te maken heeft en zo ja, hoeveel dan. In dit document wordt daarom ingegaan op de relatie tussen vermogensschokken en consumptie. *Life-cycle* microtheorie laat zien dat het logisch is dat huishoudens hun consumptie aanpassen bij een vermogensschok, maar op macroniveau is dat minder vanzelfsprekend. Toch zijn er vanuit de theorie ook daar genoeg redenen te bedenken waarom vermogensschokken leiden tot een gewijzigd consumptiepatroon. Dit wordt ondersteund door de empirische literatuur. Verder gaan we dieper in op verschillen tussen typen vermogens. Theoretisch zijn hier veel verklaringen voor, maar de empirische ondersteuning blijkt minder. Ook verschilt het effect van vermogensschokken in specifieke situaties, bijvoorbeeld wanneer liquiditeitsrestricties belangrijk zijn, huishoudens een lange balans hebben en of effecten verschillen tussen positieve en negatieve schokken. Zowel de theoretische verklaringen als de empirische literatuur hierover zetten we op een rij. We leggen ook een link met het CPB-model Saffier II, waar een effect van een vermogensschok op consumptie onderdeel van is. Hoewel de relatie in Saffier II redelijk in lijn is met de resultaten uit de empirische literatuur, willen we dit graag nog beter begrijpen.

De volgende stap is cijfermatig in kaart brengen wat de situatie in Nederland is en deze in historisch en internationaal perspectief plaatsen. Dit doen we hoofdzakelijk met behulp van data van het CBS en Eurostat. Positief is dat Nederlandse huishoudens een zeer groot netto vermogen hebben, groter dan in andere landen. Minder positief is dat de groei ervan stagneert, in tegenstelling tot in andere landen. Ook hebben Nederlandse huishoudens relatief veel schulden, wat ze kwetsbaar maakt voor vermogensschokken. Tot slot gaan we in op de verdeling van vermogen over de bevolking en bijvoorbeeld het aantal huishoudens dat onder water staat, een actueel onderwerp vanwege de gedaalde huizenprijzen.

Ter aanvulling op de beschrijvende statistiek zet dit document de beschikbare datasets over vermogens op een rij, zowel nationaal als internationaal. Dat overzicht kan in de toekomst helpen bij het monitoren van de actuele situatie. Dit kan als ondersteuning dienen voor de ramingen van het CPB, en eventueel een modelaanpassing wanneer hier voldoende empirisch bewijs voor is.

De opbouw van het document is als volgt. Paragraaf 2 gaat eerst in op de microtheorie achter het effect van een vermogensschok op de consumptie van huishoudens. Daarna volgt de aansluiting op de macro-economie, en een overzicht van de empirische literatuur. Ook wordt ingegaan op enkele belangrijke specifieke effecten. Paragraaf 3 brengt de vermogenspositie van Nederlandse huishoudens in kaart en zoomt in op veranderingen over de tijd en internationale verschillen. Zowel de macro-economische verschillen en ontwikkelingen als de verdeling komen ter sprake. Paragraaf 4 trekt conclusies voor Nederland op basis van de voorgaande paragrafen. Het overzicht van de beschikbare datasets staat in de bijlage.

2 Het effect van een vermogensschok op consumptie: theorie en empirie

Om te bepalen wat de effecten van een vermogensschok zijn op de consumptie, gaan we eerst in op de micro-economische consumptietheorie, die laat zien wat de determinanten van consumptie zijn en hoe deze doorwerken. Daarna vertalen we dit door naar het macroniveau. Is er een macro-effect? En zo ja, waarom? Allereerst definiëren we wat wij verstaan onder een vermogensschok.

2.1 Wat is een vermogensschok?

Om te analyseren wat het effect van een vermogensschok op de bestedingen van consumenten is, is het noodzakelijk eerst te definiëren wat een vermogensschok is: een vermogensschok is een verandering in de waarde van een vermogenstitel. De vervolgvraag is wanneer vermogensschokken relevant zijn voor de consumptie.

Huishoudens ervaren een vermogensschok als zij zich realiseren dat hun vermogenstitels (bijvoorbeeld een huis of aandelen) onverwacht van waarde zijn veranderd. Het is dus niet noodzakelijk dat er een verlies op het vermogen wordt gerealiseerd, bijvoorbeeld bij de verkoop van een huis beneden de aankoopprijs. Dit verlies mag ook virtueel zijn. Er zijn verschillende oorzaken waardoor een vermogensschok plaatsvindt:

- Realisatie van vermogensbezitters dat hun vermogenstitels zijn over- of ondergewaardeerd ten opzichte van de fundamentele factoren die de waarde van de vermogenstitel verklaren. Bij aandelen zijn dit bijvoorbeeld onder andere de rente en toekomstige winstvooruitzichten.
- Aanscherping van kredieteisen (bijvoorbeeld voor hypotheken) leidt tot minder financieringsmogelijkheden van consumenten, waardoor de prijzen dalen.
- Nieuwe overheidsmaatregelen die de waarde van een vermogenstitel beïnvloeden, bijvoorbeeld de beperking van de hypotheekrenteaftrek of aanpassingen van de winst- of dividendbelasting.

Een schok kan tijdelijk of permanent zijn. In het eerste geval gaat de waarde van het vermogen na korte tijd weer terug naar het langetermijnpad van voor de schok. Bij een permanente schok verandert het langetermijnpad zelf. Verder is de bovenstaande omschrijving vooral van toepassing op de micro-economische benadering. Op macro-economische schaal kan een vermogensschok ook primair een herverdeling van het vermogen zijn van (naar) de huidige bezitter naar (van) de toekomstige bezitter, afhankelijk van de richting van de schok. Dit komt uitgebreider terug in paragraaf 2.3.

Een bijzondere vorm van vermogen is menselijk kapitaal. Ook deze kan aan schokken onderhevig zijn, bijvoorbeeld door (de)nivellerende inkomstenbelastingmaatregelen of

veranderde inzichten over rendement op onderwijs. Vanwege het bijzondere karakter van menselijk kapitaal, laten we deze in de rest van dit stuk buiten beschouwing. We richten ons op financieel kapitaal (o.a. spaargeld, obligaties, aandelen) en reëel kapitaal (vooral woningen) van huishoudens.

2.2 Effecten van een vermogensschok op microniveau

Startpunt van intertemporele modellen voor het gedrag van huishoudens (zoals DSGE-modellen) is een representatief huishouden dat gedurende een deel van zijn leven werkt, maar in alle levensjaren wil consumeren. Dit betekent dat in de werkzame periode mensen minder besteden dan zij verdienen en dus vermogen opbouwen en in arbeidsloze perioden lenen of ontsparen. De theorie hierachter stamt al uit de jaren 50 en is voor het eerst beschreven in Modigliani en Brumberg (1954) onder de naam *Life Cycle Hypothesis* (LCH). Milton Friedman (1957) kwam met zijn *Permanent Income Hypothesis* (PIH) tot vrijwel dezelfde conclusies. Hieronder volgt een korte uitleg van de effecten van een vermogensschok op de consumptie volgens deze theorieën. In Appendix A staan de volledige afleidingen.

2.2.1 Vooruitkijkende huishoudens en perfecte kapitaalmarkten[2]

We beperken de analyse tot een model met twee perioden. Deze twee perioden kunnen staan voor een heel volwassen mensenleven, van 20-100 jaar, opgeknipt in 2 perioden. De perioden kunnen ook twee 5-jaarsperioden representeren, onderdelen van een heel mensenleven.

Huishoudens maximeren hun nut over deze twee periodes volgens een nutsfunctie, gegeven een budgetrestrictie[3].

$$U(C_1, C_2, V_2) = \frac{C_1^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} + \beta \frac{C_2^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} + \alpha\beta \frac{V_2^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} \quad (1)$$

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = (1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r} \quad (2)$$

Hierin is $\beta > 0$ de tijdsvoorkeursvoet, α de voorkeur voor het nalaten van vermogen (aan de volgende generatie of periode) en $\sigma > 0$ de intertemporele substitutie-elasticiteit in consumptie. Huishoudens hebben een exogeen inkomen in beide perioden (Y_1 en Y_2). V_t is het vermogen in periode t. V_0 is dus het beginvermogen (startkapitaal aan het begin van de eerste 5-jaarsperiode), en V_2 het gewenste eindvermogen (erfenis of einde van tweede 5-jaarsperiode). Verder is r de rente die een huishouden krijgt over het spaargeld of betaalt over de lening en S_1 zijn de besparingen in de eerste periode. Volgens de Eulervergelijking geldt dat

[2] Onzekerheid speelt in dit model geen rol. Hierop komen we kort terug in paragraaf 2.2.3.
[3] Formeel zou het beter zijn een prijscomponent toe te voegen aan de vermogensschokken (bijvoorbeeld P_{V_1}) om hiermee vermogensschokken te definiëren. Voor de leesbaarheid laten we dit hier echter achterwege, en definiëren we vermogensschokken als dV_t.

$$C_2 = [\beta(1+r)]^{\sigma} C_1 \qquad (3)$$
$$V_2 = [\beta\alpha(1+r)]^{\sigma} C_1 = \alpha^{\sigma} C_2$$

Oplossen voor C_1 en C_2 geeft

$$C_1 = \omega\left[(1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r}\right] = C_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \qquad (4)$$

$$C_2 = (1-\omega)(1+r)\left[(1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r}\right] = C_2\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \qquad (5)$$

Voor besparingen en vermogen impliceert dit:

$$V_1 = (1-\omega)(1+r)V_0 + (1-\omega)Y_1 - \omega\frac{Y_2}{1+r} + \omega\frac{V_2}{1+r} \qquad (6)$$

$$S_1 = (1-\omega)Y_1 - \omega(1+r)V_0 - \omega\frac{Y_2}{1+r} + \omega\frac{V_2}{1+r} = S_1\left(\overset{-}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{-}{Y_2}\right) \qquad (7)$$

$$\text{waarbij } \omega \equiv \frac{1}{1+\beta^{\sigma}(1+r)^{\sigma-1}} \qquad (8)$$

Hierbij geldt dat $0<\omega<1$ is het deel van het levensinkomen dat in periode 1 wordt geconsumeerd. Hieruit volgt dat huishoudens alle schokken in inkomen en vermogen perfect uitsmeren over hun gehele leven. Bij een permanente positieve vermogensschok aan het begin ($dV_0 > 0$) neemt zowel de consumptie in periode 1 als 2 toe. Huishoudens gaan minder sparen om het vermogen niet suboptimaal hoog te laten zijn aan het eind van periode en de consumptiestijging in de tweede periode te beperken. Een tijdelijke vermogensschok ($dV_0 = -dV_1$) heeft juist geen effect op de consumptie, omdat deze de toekomstige consumptiemogelijkheden niet beïnvloedt. Een positieve vermogensschok aan het eind van periode 1 (V_1) heeft geen effect meer op de consumptie en besparingen in periode 1, maar wordt volledig opgevangen in periode 2. De consumptie in die periode stijgt, eventueel in combinatie met een hoger eindvermogen V_2. Dit effect is groter dan het effect van een schok in V_0. Dit betekent dat huishoudens met een kortere resterende levensverwachting sterker reageren op een vermogensschok dan jonge huishoudens. Zij kunnen de vermogensschok namelijk over een kortere periode uitsmeren.

Ook een inkomensstijging wordt perfect over beide periodes uitgesmeerd. Bij een positieve schok in Y_1 neemt de consumptie in beide periodes toe, evenals de besparingen in periode 1. Bij een positieve schok in Y_2 (voorzien aan het begin van periode 1) neemt de consumptie ook in beide perioden toe, maar dit leidt juist tot lagere besparingen in periode 1. Een permanent hoger inkomen zorgt uiteraard voor hogere consumptie in beide periodes, maar het effect op de besparingen is onduidelijk[4]:

$$\frac{dS_1}{dY} = \frac{(1-\omega)(1+r)-\omega}{1+r}, \text{ waarbij } dY = dY_1 = dY_2 \qquad (9)$$

[4] Deze resultaten gelden onder de aanname dat consumenten geen vermogen aanhouden aan het eind van de tweede periode (V_2=0). In het geval dat zij de tweede periode wel afsluiten met een positief vermogen (V_2>0) dan geldt dat consumenten bij een gelijke inkomensverhoging meer sparen in de eerste periode van hun leven om zo zowel consumptie in de tweede periode als de opbouw van vermogen in die periode te realiseren.

Dit is positief als $\omega < 1 - \frac{1}{2+r}$. Ofwel, als het huishouden relatief weinig van zijn levensinkomen uitgeeft in periode 1 of als de rente hoog is, is het effect op de besparingen positiever.

2.2.2 Liquiditeitsgerestricteerde huishoudens

Bovenstaande uitkomsten gelden alleen wanneer een huishouden geen liquiditeitsrestricties heeft, maar zoveel kan lenen als het zelf wil, en ook nog tegen dezelfde rente als de spaarrente. Wanneer een huishouden niet in staat is zoveel geld te lenen, is de reactie op inkomens- en vermogensschokken anders.

Stel dat de leencapaciteit L_{max} positief afhangt van het inkomen in beide perioden (Y_1 en Y_2) en het beginvermogen V_0. Huishoudens consumeren in de eerste periode hun gehele inkomen Y_1 plus het saldo van wat ze verder kunnen lenen en verplicht moeten aflossen of sparen[5]. Die laatste post is gedefinieerd door:

$$V_1 = -L_{max} = V_1\left(\overset{-}{V_0}, \overset{-}{Y_1}, \overset{-}{Y_2}\right) \tag{10}$$

In formulevorm geldt dan dat

$$C_1 = (1+r)V_0 + Y_1 - \mathrm{V}_1(V_0, Y_1, Y_2) = C_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{11}$$

$$C_2 = Y_2 + (1+r)\mathrm{V}_1(V_0, Y_1, Y_2) - V_2 = C_2\left(\overset{-}{V_0}, \overset{-}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{12}$$

Bij een negatieve vermogensschok ($\mathrm{d}V_0 < 0$) neemt ook de leencapaciteit van huishoudens af, zodat de schuld die zij kunnen aangaan kleiner wordt. Consumptie in de eerste periode daalt (direct effect van het vermogensverlies), maar stijgt in de tweede periode (doordat huishoudens minder kunnen lenen). In vergelijking tot niet-gerestricteerde huishoudens is het bestedingseffect in de eerste periode veel sterker, maar vindt in de tweede periode herstel plaats.

Een vergelijkbaar effect zien we bij een verandering in het inkomen in de eerste periode. Bij een negatieve inkomensschok zullen niet-gerestricteerde huishoudens meer gaan lenen (of minder sparen), zodat consumptie in beide perioden daalt. Liquiditeitsgerestricteerde huishoudens kunnen juist minder lenen waardoor hun consumptie in de eerste periode sterker moet dalen en in de tweede periode juist kan stijgen. Als kapitaalmarktbeperkingen belangrijk zijn, kan er dus een behoorlijke variatie in consumptie door de tijd optreden.

Het effect van het inkomen in periode 2 op de consumptie in die periode is formeel gezien onduidelijk. Enerzijds heeft het huishouden een hoger inkomen en kan dus meer consumeren. Anderzijds leidt een hoger inkomen in periode 2 tot meer leenmogelijkheden in periode 1, en daardoor tot een lagere consumptie in periode 2. Het is zeer onwaarschijnlijk

[5] Hieronder vallen bijvoorbeeld verplichte pensioenbesparingen of verplichte aflossingen op de hypotheek of persoonlijke leningen die zijn aangegaan in vorige periodes.

dat het tweede effect overheerst, zodat een hoger inkomen in periode 2 ook tot een hogere consumptie in die periode leidt.

In werkelijkheid komen in een economie zowel huishoudens met als zonder liquiditeitsrestricties voor. De effecten op consumptie en besparingen zijn dan niet altijd bij voorbaat duidelijk, omdat beide typen huishoudens soms anders reageren. Zo leidt bijvoorbeeld een hoger inkomen in periode 1 tot een hogere consumptie in periode 2 bij vooruitkijkende huishoudens, maar juist tot lagere consumptie bij liquiditeitsgerestricteerde huishoudens. Ook het effect op de besparingen is hierdoor lastig te voorspellen.

In de praktijk gedraagt ook een deel van de niet-gerestricteerde huishoudens die zich volgens de regels van een huishouden met liquiditeitsrestricties, maar dan wel een bijzondere vorm daarvan. In elke periode consumeren zij hun beschikbaar inkomen, volgens de regel $Y_t = C_t$ en worden daarom *hand-to-mouth* huishoudens genoemd. Zij zijn niet in staat hun consumptie optimaal over de tijd te spreiden, waardoor positieve vermogensschokken zich niet vertalen in een hogere consumptie. Zij hebben niet te maken met een leencapaciteit die varieert met inkomen of vermogen, want ze lenen en sparen niet. Het percentage gerestricteerde en *hand-to-mouth* huishoudens ligt in geschatte macro-economische modellen vaak zeer hoog. In het CPB-model SAFFIER II is dit bijvoorbeeld 82% voor werkenden en 74% voor uitkeringsontvangers (CPB, 2010). Ook in de wetenschappelijk meer gangbare DSGE-modellen worden grote aandelen van deze huishoudens gevonden, zie bijvoorbeeld het QUEST III model van de Europese Commissie (Ratto et al., 2009). De gevolgen hiervan voor de reële economie worden onder andere geanalyseerd in Cuerpo et al. (2013).

Ten slotte zijn er vanuit de gedragseconomie redenen waarom huishoudens sterker reageren op een vermogensschok dan op grond van vooruitkijkend gedrag verwacht mag worden. Zo zullen huishoudens met een korte planningshorizon een vermogensschok over een kortere periode willen opvangen.

2.2.3 Onzekerheid

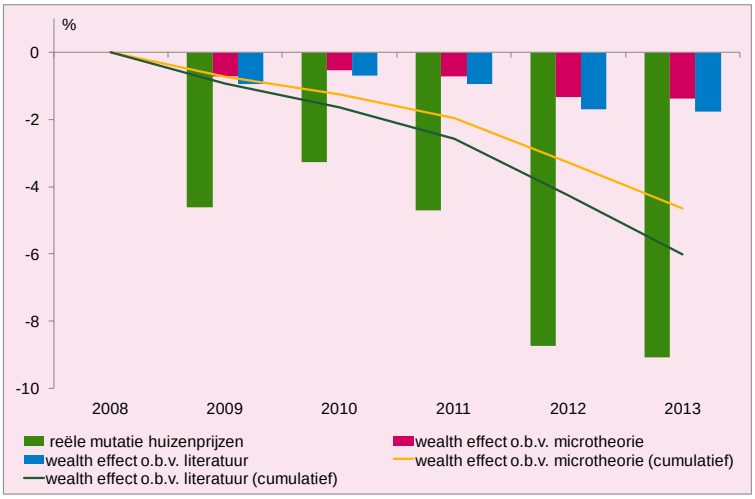
Onzekerheid in de economie kan voor een ander consumptiegedrag zorgen, doordat huishoudens een spaarbuffer aanleggen. Dit geldt niet voor de huishoudens die liquiditeitsgerestricteerd zijn, omdat zij al meer sparen (minder kunnen lenen) dan gewenst. Wanneer in tijden van dalende vermogensprijzen de onzekerheid relatief groot is, kan de consumptiereactie op microniveau in die situatie anders zijn dan in periodes met stijgende prijzen.

2.2.4 Toepassing op Nederland

De reactie van consumptie op een vermogensschok noemen we het *wealth effect*. Dit wordt gemeten als de verandering in consumptie in reactie op een verandering in vermogen, beide gemeten in euro's. Stel dat een huishouden een planningshorizon heeft van 33 jaar en een vermogensverlies over al deze jaren uitsmeert. Abstraherend van rente-effecten is het *wealth effect* gelijk aan 3% (= 1/33), zodat een vermogensverlies van 1000 euro leidt tot een jaarlijkse consumptiedaling van 30 euro.

Figuur 2.1 geeft voor de huizenprijzen een illustratie van het jaarlijkse (rode balken) en cumulatieve (oranje lijn) *wealth effect* sinds 2008, onder de aanname dat huishoudens geen liquiditeitsrestricties hebben. Het huizenvermogen was in 2008 bijna 1400 mld euro. Een reële daling van 1% betekent een vermogensverlies van 14 mld euro. De gemiddelde resterende levensverwachting voor huidige huizenbezitters is op basis van CBS-gegevens ongeveer 33 jaar. Als het vermogensverlies over deze jaren wordt uitgespreid, impliceert dit een jaarlijkse daling van de consumptie van 0,4 mld euro, ofwel 0,16% bij een totale consumptie in 2008 van 270 mld euro. De reële huizenprijzen zijn in Nederland sinds de piek in 2008 met gemiddeld 6% per jaar gedaald; in de periode 2009-2013 met 31%[6]. Dit leidt tot een jaarlijkse consumptiedaling van gemiddeld 6*0,16 = 0,9%, wat over de periode van 5 jaar uitkomt op een cumulatieve daling van 4,7%. Dit heeft ook een direct neerwaarts effect op het bbp van 0,4% per jaar, ofwel 2,2% cumulatief[7].

Figuur 2.1 ***Wealth effect* van de huizenprijsdaling in Nederland op consumptie volgens microtheorie (*wealth effect* = 3%) en op basis van empirische literatuur (4%), 2008-2013**



Bron: CBS, eigen berekeningen

Om een aantal redenen kan het macro-economische *wealth effect* afwijken van deze indicatieve berekening. Ten eerste is aangenomen dat de vermogensdaling permanent én onverwachts is. Wanneer de schok tijdelijk is, hoeft een huizenbezitter zijn of haar consumptiepatroon niet aan te passen, omdat na een vermogensverlies ook weer een vermogenswinst volgt. Wanneer de schok al werd verwacht, was dit al verwerkt in de consumptiebeslissing van de huizenbezitter, en had de daadwerkelijke prijsdaling geen invloed meer. Ten tweede wordt in de volgende subparagraaf toegelicht dat het macro-economische effect van een huizenprijsdaling in theorie kleiner is dan het micro-economische effect. In feite geeft de figuur enkel de partiële effecten voor huidige huizenbezitters weer en wordt het effect op de toekomstige huizenbezitter genegeerd. Ten

[6] Huizenprijscijfers CBS verwerkt tot en met november 2013, in nominale termen zijn de huizenprijzen met 20% gedaald. Cijfers zijn gedefleerd met de CPI. In de berekening wordt daardoor impliciet aangenomen dat de verwachte huizenprijsstijging gelijk was aan die van de CPI.
[7] Afrondingen leiden in deze alinea soms tot uitkomsten die afwijken van de berekeningen. Bijvoorbeeld: 6*0,16=0,96, afgerond 1,0. Onafgerond is de 0,16 in deze berekening echter lager waardoor de uitkomst wel afgerond 0,9% is.

slotte kan het werkelijke effect kan ook juist hoger zijn dan in figuur 2.1, omdat sommige huishoudens liquiditeitsgerestricteerd zijn of zich om allerlei gedragseconomische redenen zo gedragen.

Paragraaf 2.3.2 laat zien dat de empirische literatuur tot een *wealth effect* van 4-5% komt voor huizenprijsstijgingen- of dalingen. In figuur 2.1 staat ook het *wealth effect* waarbij rekening is gehouden met deze empirische resultaten (blauwe balken en donkergroene lijn). De figuur laat zien dat de gemiddelde effecten in zowel micro- als macrostudies groter zijn dan de effecten uit de microtheorie hierboven. Dit kan betekenen dat de relevante horizon korter is (20 à 25 jaar), dat huishoudens te maken hebben met liquiditeitsrestricties (of zich zo gedragen), of dat huishoudens op korte termijn om andere redenen afwijken van de LCH.

2.3 Macro-economische effecten

2.3.1 De theorie

Vanuit micro-economisch oogpunt leidt een opwaartse (neerwaartse) vermogensschok voor een individu tot hogere (lagere) consumptie wanneer deze onverwachts en permanent is. Dit is niet een op een door te vertalen naar een macro-economisch effect. De belangrijkste reden hiervoor is dat een vermogensdaling de consumptiemogelijkheden van de *huidige* bezitter verkleint, maar die van de *toekomstige* bezitter van de vermogenstitel juist vergroot. Neem als voorbeeld een huis. Wanneer dit huis met 50.000 euro in waarde daalt, heeft de huizenbezitter na verkoop even zoveel euro minder te besteden en zal hij daarom zijn consumptiepatroon hierop aanpassen. Degene die van plan is het huis te kopen, heeft juist 50.000 euro extra te consumeren vergeleken met eerst, waardoor deze ook zijn consumptiepatroon aanpast en het macro-economische effect nihil is. De vermogensdaling heeft dan enkel welvaart verschoven tussen twee personen, maar op macro-economisch niveau is er niets gebeurd met de consumptie. Toch wijst de empirie erop dat een vermogensschok wel degelijk een effect op de geaggregeerde consumptie heeft, zie paragraaf 2.3.2. Er zijn diverse redenen waarom er op macroniveau wel degelijk een *wealth effect* op consumptie is. We gebruiken hiervoor het voorbeeld hierboven van de huizenbezitter wiens huis 50.000 euro in waarde heeft verloren.

Ten eerste is het mogelijk dat het *wealth effect* van het huishouden dat een vermogenswinst boekt, afwijkt van het huishouden met een vermogensverlies. Dit geldt bijvoorbeeld bij een schok in de huizenprijzen, waarbij de huidige huizenbezitter een groter *wealth effect* heeft dan de toekomstige huizenbezitter. In dat geval wegen de twee consumptie-effecten niet tegen elkaar op, en leidt de vermogensschok tot een lagere of hogere totale consumptie. Dit is waarschijnlijk een belangrijke reden dat er een macro-economisch effect is van een vermogensschok. Zo zijn ongeborenen en jongeren die economisch nog nauwelijks actief zijn de toekomstige huizenbezitters, en is hun consumptie-elasticiteit laag; in het geval van ongeborenen uiteraard 0.

Ook bij zogeheten *collateral effects* wijkt het bestedingseffect bij een vermogenswinst af van een vermogensverlies. Bij een vermogensverlies kan een huishouden 'optimaal' reageren en de consumptie laten afnemen. Bij een vermogenswinst neemt het onderpand in waarde toe, en kan een huishouden meer consumeren als banken hiervoor een aanvullende lening af willen sluiten. Door financiële innovatie is dit decennialang steeds gemakkelijker geworden (Iacoviello en Neri, 2010), maar dit lijkt weer deels tenietgedaan door de recente financiële crisis.

Verder is het goed mogelijk dat het *wealth effect* lager is voor huishoudens met een relatief groot netto vermogen. In dat geval reageren mensen die onder water staan sterker op de vermogensschok dan degenen die niet onder water staan, waardoor een effect op macroniveau resulteert (Carroll en Kimball, 1996). Dit komt uitgebreider aan bod in paragraaf 2.4.3.

Ten tweede gaat zowel het eenvoudige micro- als macro-economische model uit van perfecte kapitaalmarkten waarin geen liquiditeitsrestricties bestaan. In dat geval kan een individu zonder probleem geld lenen (tegen dezelfde rente als waartegen hij kan sparen) wanneer dat nodig is om consumptie optimaal te spreiden over de levensloop. In de praktijk is hier echter geen sprake van. Het is voor een consument niet mogelijk om zomaar een forse lening (bijvoorbeeld 50.000 euro) te krijgen zonder dat daar een onderpand tegenover staat. Stel nu dat de huizenbezitter uit het voorbeeld een hypotheek heeft ter grootte van de oorspronkelijke huizenprijs. Na de negatieve vermogensschok van 50.000 euro is zijn lening opeens veel hoger dan de waarde van het onderpand; hij staat 'onder water'. Op dat moment ontstaat het risico dat bij verkoop van de woning een restschuld resteert van 50.000 euro. Dit is voor de huizenbezitter niet te financieren met een nieuwe lening (zonder onderpand) om zo consumptie optimaal te spreiden. De enige optie is dan om consumptie meer dan optimaal terug te schroeven en zo het overige vermogen aan te vullen, bijvoorbeeld een spaarrekening. Dit vermogen kan dan bij verkoop gebruikt worden om de restschuld (deels) af te lossen. Aangezien er aan de kant van de toekomstige koper geen vergelijkbaar proces plaatsvindt in tegenovergestelde richting, resulteert een consumptiedaling op macroniveau. De omvang van het 'onder water'-probleem is in Nederland aanzienlijk, zie het tekstkader op de volgende pagina. Bovenstaand probleem speelt niet of minder bij vermogenstypen waar meestal geen schuld tegenover staat, zoals aandelenvermogen.

Dit effect wordt groter wanneer de verdeling van vermogens en schulden over de bevolking schever is. Bij een gegeven macro-economisch vermogen leidt een schevere verdeling van vermogen (bijvoorbeeld vanwege onder water staan) ertoe dat meer mensen hier last van hebben bij vermogensdalingen, waardoor er grotere reacties kunnen optreden. De verdeling van vermogens komt ook in beeld wanneer men aanneemt dat het *wealth effect* afneemt wanneer vermogen toeneemt (zie bijvoorbeeld Carroll en Kimball, 1996). Mian et al. (2013) laten zien dat deze voor personenauto's significant groter is voor mensen met een laag netto vermogen. Ook dat duidt erop dat een schevere verdeling leidt tot een hoger *wealth effect*.

Hoeveel Nederlanders staan 'onder water'?

De omvang van het 'onder water'-probleem in Nederland is nog niet uitgebreid onderzocht. Het CBS kwam in maart 2013 met het bericht dat één miljoen huishoudens in 2011 onder water stonden, 25% van de huizenbezitters. In 2008 was dat nog 13%. Aangezien de huizenprijzen in 2012 en 2013 verder zijn gedaald, is het percentage momenteel waarschijnlijk nog hoger. Kanttekening bij deze cijfers is wel dat geen rekening is gehouden met spaar-, beleggings- of verzekeringsproducten die zijn verbonden aan de hypotheek, zoals bij (bank)spaarhypotheken en beleggingshypotheken het geval is. Om het werkelijke aantal huishoudens dat onder water staat in beeld te krijgen, zou men hiervoor moeten corrigeren. Wanneer de voorbeeldhuizenbezitter uit paragraaf 0 immers 50.000 euro op een bankspaarproduct heeft staan, staat hij niet onder water en zal hij dat hoogstwaarschijnlijk ook niet zo ervaren. Of en wanneer er in de toekomst wel cijfers komen waarin hiervoor is gecorrigeerd, is niet bekend. Het CBS heeft dit wel op het werkplan staan (a).

Niet verrassend is dat vooral jonge huishoudens onder water staan: ze hebben een huis gekocht toen de huizenprijzen hoog waren én ze hebben nog weinig tijd gehad de hypotheekschuld af te lossen. Dit zijn overigens ook de huishoudens die relatief vaak een (bank)spaarhypotheek hebben (b), waardoor de getoonde verdeling tussen jong en oud in werkelijkheid iets minder scheef is. Dit zal echter het algemene beeld van het CBS-bericht niet sterk veranderen, omdat die jonge huishoudens pas recent zijn begonnen met sparen waardoor het opgebouwde vermogen beperkt is.

Ook enkele grote Nederlandse hypotheekverstrekkende banken geven de laatste jaren informatie over het percentage van hun klanten dat onder water staat. Die cijfers zijn vaak recenter dan de bovenstaande CBS-cijfers. Deze banken rapporteren de verdeling van *Loan-To-Value*-ratio's (LTV-ratio's). De Rabobank rapporteerde over het eerste halfjaar van 2012 bijna 23% hypotheken onder water (c). Een jaar later was dit al bijna 35% (d). ING rapporteert over het eerste en tweede kwartaal van 2013 een percentage van ongeveer 35% (NHG-hypotheken uitgezonderd) (e). Tot slot geeft ABN AMRO al wat langer en regelmatiger cijfers over LTV-ratio's. Uit onderstaande tabel blijkt dat het aantal hypotheken met een LTV-ratio van meer dan 100% de laatste jaren snel is toegenomen. Bij geen van de drie banken is overigens rekening gehouden met spaarproducten en dergelijke die aan de hypotheek zijn verbonden, net als bij het CBS.

Wel zijn er aanwijzingen dat steeds minder nieuwe hypotheken bij het afsluiten onder water staan. Dit aandeel daalde bij ING van ruim 30% in 2009 naar ongeveer 20% in 2010 (f). Banken en/of huizenkopers lijken sinds de start van de huizenprijsdalingen dus wel voorzichtiger te zijn geworden met het afsluiten van een hoge lening.

Percentage (a) hypotheken ABN AMRO met een LTV-ratio boven 100%

	2011-kw4	2012-kw1	2012-kw2	2012-kw3	2012-kw4	2013-kw1	2013-kw2
	% van hypotheekportefeuille						
LTV>100%	14	14	17	19	21	21	23

Bron: ABN AMRO Roadshow Presentations 29 juni 2012, 24 augustus 2012, 16 november 2012, 1 maart 2013, 17 mei 2013 en 23 augustus 2013
(a) Exclusief NHG-hypotheken

(a) CBS, 2012, Jaarplan 2013, pag. 56. Zie ook paragraaf 0 van dit document.
(b) Bankspaarhypotheken bestaan bijvoorbeeld pas sinds 2008.
(c) Rabobank Group, 2012, Investor Presentation 2012-I, pag. 30.
(d) Rabobank Group, 2013, Investor Presentation 2013-I, pag. 32.
(e) ING, 2013, First quarter 2013 results, pag. 21 en ING, 2013, Second Quarter 2013 Results, pag. 23.
(f) ING, 2010, Dutch mortgages, 30 augustus 2010, pag. 14.

Een derde, gerelateerd, punt is dat (negatieve) onzekerheid in de economie gepaard gaat met een vergroting van liquiditeitsrestricties (zie o.a. IMF, 2012). Door een huizenprijsdaling neemt voor hypotheekverstrekkers het *default risk* op hypotheken toe, waardoor zij strenger worden met het verstrekken van (hypotheek)leningen. Zo kunnen de eisen aan de lening

aangescherpt worden (lagere maximale LTV-ratio's)[8], of kan de rentespread toenemen. In dat geval leidt een huizenprijsdaling dus indirect tot minder financieringsmogelijkheden, en daardoor tot een lagere consumptie op macroniveau. Er wordt voor de VS inderdaad een positief verband gevonden tussen huizenprijsdalingen en liquiditeitsrestricties (Mian et al, 2013).

Ten vierde is het mogelijk dat een deel van het consumptie-effect weglekt naar het buitenland wanneer schulden of bezittingen in handen zijn van buitenlandse huishoudens, bedrijven of overheden. Hierdoor is er op internationaal niveau geen *wealth effect*, maar op nationaal niveau wel. Immers, wanneer een Nederlands aandeel in buitenlands bezit in waarde stijgt, leidt dit niet tot een consumptiestijging in Nederland, maar in het buitenland.

Ten vijfde zijn er ook vermogensschokken denkbaar waarbij er niemand 'wint'. Als bijvoorbeeld een aandeel permanent in prijs daalt omdat de onderliggende winstgevendheid van een bedrijf lager blijkt te zijn, is er niemand die hiervan profiteert. In dat geval is de hele wereld iets minder rijk geworden, en daalt de consumptie.

2.3.2 Empirisch bewijs voor een effect van vermogensschokken

Er wordt al lange tijd empirisch onderzoek gedaan naar het effect van vermogensschokken op consumptie, en in welke mate deze reactie afwijkt van het *wealth effect* uit de *Life Cycle Hypothesis*. Door de financiële crisis van de laatste jaren, is dit onderwerp weer populairder geworden in de literatuur. Vooral de daling van de huizenprijzen heeft voor forse vermogensschokken gezorgd, en daardoor mogelijk ook voor lagere consumptie. De literatuur kijkt niet alleen naar het algemene effect van vermogensschokken op consumptie, maar ook naar specifieke effecten voor verschillende typen vermogens en naar asymmetrische effecten van vermogensstijgingen- en dalingen. Tabel 2.1 vat de resultaten uit de twee meest recente overview-artikelen samen met vooral resultaten van vóór de huidige crisis. Beide artikelen gaan in op verschillende typen vermogens en zowel micro- als macrobenaderingen. De cijfers betreffen de *marginal propensity to consume out of wealth* (mpc), ofwel het aantal centen dat een huishouden meer gaat uitgeven bij een vermogensstijging van 1 euro. Dit sluit beter aan bij het *wealth effect* uit de vorige paragrafen dan een elasticiteit, omdat die laatste sterk afhankelijk is van de omvang van het vermogen ten opzichte van de consumptie.

Met name de microstudies hebben grotendeels betrekking op de VS of het VK vanwege beschikbaarheid van data. De enige relevante Nederlandse studie is die van Berben et al. (2007) waarin weinig effect (mpc<1%) van vermogensschokken wordt gevonden op duurzame consumptie. Voor het eurogebied vindt Sousa (2009) veel kleinere mpc's dan in tabel 2.1, van slechts enkele procenten voor financieel vermogen en geen effect van huizenvermogen.

Er zijn nog niet veel studies gepubliceerd naar het effect van de huizenprijsdalingen van de afgelopen jaren. Toch hebben enkele economen al een poging gewaagd. Mian et al. (2013)

[8] LTV-ratio staat voor Loan-To-Value ratio en is gelijk aan de hoogte van de openstaande lening gedeeld door de actuele waarde van het onderpand, in dit geval een woning.

schatten voor staten in de VS bijvoorbeeld een gemiddelde *marginal propensity to consume* (mpc) van huizenvermogen van 5-7%, afhankelijk van de exacte specificatie. Case et al. (2013) berekenen geen mpc, maar een elasticiteit.[9] Deze ligt voor de VS tussen de 3 en 18%, maar concentreert zich rond de 6% voor huizenvermogen en 3% voor aandelenvermogen.

Tabel 2.1 Samenvatting effecten empirische literatuur, totaal en naar vermogenstype

Soort vermogen	Soort data	Marginal propensity to consume (mpc, %)	
		Gemiddelde	Range
Totaal	Micro	4	3-5
	Macro	5	3-8
Financieel	Micro	3	0-4
	Macro	5	0-10
Aandelen	Micro	13 (a)	5-19 (a)
	Macro	6	1-9
Huizen	Micro	5	2-15
	Macro	4	1-17

Bron: Paiella (2009) en Bostic et al. (2009).
(a) dit betreft slechts twee studies, waarvan de ene resultaten vindt in de range 5-15% en de andere 19%.

Het is moeilijk te testen welke mechanismen uit paragraaf 2.3.1 verantwoordelijk zijn voor het *wealth effect*. Het *collateral effect* en liquiditeitsrestricties zijn volgens Carroll et al. (2011) belangrijk. Of de gestage vermindering van liquiditeitsrestricties in de laatste decennia (door financiële innovatie) het *wealth effect* vergroot of verkleint is niet bij voorbaat duidelijk. Aan de ene kant kunnen LTV-ratio's toenemen, waardoor het *wealth effect* toeneemt. Aan de andere kant hebben huishoudens meer mogelijkheden om vermogensschokken op te vangen door te lenen, waardoor het *wealth effect* juist daalt en dichter bij de uitkomsten van de microtheorie komt te liggen. Carroll et al. laten empirisch zien dat het eerste effect overheerst: door hun datasample te splitsen in twee periodes laten ze zien dat het *wealth effect* voor huizenvermogen over de tijd sterk is toegenomen, terwijl hetzelfde effect voor financieel vermogen juist daalde. Hun empirische bevindingen zijn in lijn met tabel 2.1. Ze vinden langetermijneffecten (vier kwartalen) van 5% voor het totale vermogen, 4% voor financieel vermogen en 9% voor huizenvermogen. De kortetermijneffecten (één kwartaal) zijn ongeveer een viervoud kleiner. Het is niet mogelijk deze effecten uit te splitsen naar mechanisme.

Meer bewijs voor het belang van liquiditeitsrestricties komt uit Iacoviello (2005). Hij vindt dat huishoudens met liquiditeitsrestricties veel sterker reageren op huizenprijsschokken dan huishoudens die hier minder mee te maken hebben. Ook King (1994) komt tot deze conclusie. Iacoviello en Neri (2010) laten verder zien dat een model waarin een huis als onderpand wordt gebruikt, helpt bij het verklaren van het consumptiepatroon in de VS. Dit betekent dat het *collateral effect* ook een belangrijk kanaal is bij de relatie tussen vermogen en consumptie.

[9] Dat wil zeggen: hoeveel % neemt consumptie toe bij 1% vermogensstijging? De mpc betreft mutaties in euro's, en houdt dus rekening met de relatieve omvang van het vermogen en de consumptie.

2.3.3 Vermogen en consumptie in Saffier II

Het CPB gebruikt het macro-economische model Saffier II voor haar ramingen (CPB, 2010). Daarin heeft een 10% hogere huizenprijs na één jaar een opwaarts effect van 0,3% op de consumptie. Na vier jaar is het cumulatieve effect 1,6%, en na acht jaar wordt het maximale effect van 2,6% bereikt. Dit impliceert een mpc (rekening houdend met een verhouding vermogen/consumptie van ongeveer 5) van 1% na één jaar, van 3% na vier jaar en 5% na acht jaar. De vier- en achtjaarseffecten sporen behoorlijk met de resultaten uit de empirische literatuur, hoewel die laatste vaak wel al na een kortere tijd dan acht jaar zijn bereikt.

Een stijging van de aandelenkoersen van 20% heeft in Saffier II na één jaar een effect van 0,1% op de consumptie en na vier en acht jaar cumulatief 0,2%. Dit is beduidend minder dan effecten van een huizenprijsschok, maar het aandelenvermogen van huishoudens is dan ook veel kleiner dan het huizenvermogen. Omgerekend naar mpc's is het effect van een aandelenprijsschok op de consumptie 1% na één jaar en 2,5% na vier en acht jaar. Bij een koersdaling van aandelen is het effect in Saffier II 1,6 maal zo groot als bij een koersstijging, omdat empirisch onderzoek laat zien dat dit effect asymmetrisch is (zie het document voor literatuurverwijzingen). Dat betekent mpc's van ongeveer 2% en 4%. Deze effecten zijn kleiner dan de gemiddelden uit de internationale literatuur, hoewel ze wel ruim binnen de onzekerheidsmarges vallen. Een mogelijke verklaring is dat aandelenbezit voor Nederlandse huishoudens minder belangrijk is dan voor huishoudens in het VK of de VS (waar de meeste empirische studies op zijn gebaseerd), waardoor zij minder zijn genoodzaakt hun consumptie terug te schroeven bij een daling van de aandelenkoers.

In de *Macro Economische Verkenning 2014* (CPB, 2013) en het bijbehorende achtergronddocument (Van der Horst en Kranendonk, 2013) bleek dat huishoudens hun consumptie sterker en sneller hebben aangepast aan een dalend inkomen dan volgens Saffier II het geval zou zijn. Een mogelijke verklaring is dat huishoudens sterker hebben gereageerd op de huizenprijsdalingen dan bovenstaande mpc's impliceren.

2.4 Specifieke effecten

2.4.1 Verschillen tussen typen vermogens

Volgens de LCH is het *wealth effect* op consumptie voor elk type vermogen hetzelfde. Hoewel de verschillen volgens tabel 2.1 beperkt zijn, zijn er theoretisch voldoende redenen waarom het effect tussen vermogenscomponenten kan verschillen. Deze raken ook aan theorieën uit de gedragseconomie, omdat consumenten afwijken van wat ze rationeel zouden moeten doen.

Ten eerste zien huishoudens bepaalde vermogensposten als tijdelijk of onzeker (o.a. Case et al., 2005). Dit leidt ertoe dat een waardestijging- of daling van deze vermogensposten weinig of geen effect op de consumptie heeft. Een voorbeeld is dat mensen een potje geld 'over' hebben waarmee ze in aandelen beleggen. Omdat het geen geld is dat zij echt nodig hebben,

zal een aandelencrash weinig gevolgen hebben voor hun consumptie. Voor mensen die hun pensioen (deels) in aandelen hebben, geldt dit uiteraard niet. Ten tweede hebben huishoudens mogelijk de wens een erfenis achter te laten die bestaat uit bepaalde vermogenscomponenten, bijvoorbeeld een huis of spaartegoeden (Case et al., 2005). In dat geval zal de reactie op een waardemutatie van die vermogenspost op de consumptie sterker zijn dan op een waardemutatie van andere vermogensposten. Ten derde beschouwen huishoudens hiermee samenhangend mogelijk de opbouw van bepaalde vermogenstitels als een doel op zich.

Ten vierde is er een verschil tussen huizenvermogen en bijvoorbeeld aandelenvermogen of spaargeld. Een huis is namelijk ook een duurzaam consumptiegoed (zie onder andere Buiter, 2008). Dit betekent onder andere dat huishoudens een waardeschok van hun huis kunnen consumeren (het in paragraaf 2.3.1 genoemde *collateral effect*), omdat liquiditeitsrestricties verminderen. Dit effect komt bovenop het normale *wealth effect*, waardoor op korte termijn de reactie op een huizenprijsschok anders is dan op een aandelenprijsschok. Dit effect wordt enigszins beperkt, doordat de overwaarde van een woning niet om te zetten is in een lening wanneer een bank dit weigert. Een vierde, gerelateerde, verklaring is dat sommige vermogenssoorten meer liquide zijn dan andere, waardoor het *wealth effect* in elk geval op korte termijn verschilt (Iacoviello, 2004).

Uit de gedragseconomie weten we dat mensen aan *mental accounting* doen (Thaler, 1990). Dit wil zeggen dat ze typen vermogen verschillend *framen*. Huizenbezit kan bijvoorbeeld worden gezien als indekking voor onzekerheden over de levensloop. Inderdaad wordt gevonden dat huizenbezit in de VS hoger is in regio's waar huurtarieven onzekerder zijn (Sinai en Souleles, 2005). Dit *framen* leidt ertoe dat sommige vermogenscomponenten geschikter zijn voor lopende uitgaven dan andere.

Ten zesde weten huishoudens niet altijd wat de actuele waarde is van hun vermogen (Case et al., 2005). Bij spaartegoeden en aandelenvermogen is dat niet erg ingewikkeld, maar hoeveel een huis waard is, is niet altijd helemaal duidelijk. In Nederland worden weliswaar WOZ-waarden vastgesteld, maar deze lopen vaak achter op de werkelijke woningmarktontwikkelingen en zijn niet per definitie gelijk aan de marktwaarde. Huishoudens reageren in dat geval niet snel op een waardeverandering, maar met enige vertraging. Overigens is het voor een huishouden voor alle typen vermogens moeilijk vast te stellen of schokken tijdelijk of permanent zijn.

Uit tabel 2.1 blijkt dat de verschillen tussen typen vermogen niet bijzonder groot zijn. De variatie bij zowel aandelenvermogen als huizenvermogen is bijzonder groot, waardoor het gerapporteerde gemiddelde effect eigenlijk niet veel zegt: het kan net zo goed een paar procentpunt hoger of lager zijn dan de genoemde 4% á 5%. Blijkbaar leiden de vele argumenten voor verschillen tussen vermogens nauwelijks tot daadwerkelijke verschillen. Wel zijn er enkele studies die de *wealth effects* van verschillende typen vermogens vergelijken, en die vinden wel dat veranderingen in huizenvermogen een groter effect hebben dan veranderingen in financieel vermogen (bijvoorbeeld Carroll et al., 2011, Case et

al., 2013 en Bostic et al., 2009). De gevonden effecten zijn dan ongeveer twee keer zo groot, al zijn deze verschillen niet altijd significant.

2.4.2 Asymmetrische effecten

Hoewel de LCH voorspelt dat er geen verschillend effect van waardestijgingen en -dalingen is, kan hier in werkelijkheid toch sprake van zijn. De economische literatuur geeft hier verschillende verklaringen voor.

Er zijn verschillende verklaringen waarom de reactie op een waardedaling groter is dan op een waardestijging. Ten eerste leidt het *collateral effect* (zie paragraaf 2.3.1) ertoe dat een waardestijging van een illiquide vermogenscomponent (bijvoorbeeld een huis) niet altijd meer consumptie tot gevolg heeft (Van Treeck, 2008). Dit geldt alleen wanneer het vermogen van het huishouden (vrijwel) volledig illiquide is. Zo niet, dan kan een liquide vermogensdeel (bijvoorbeeld spaargeld) gebruikt worden om alsnog de consumptie te verhogen, zodat de vermogenswinst toch leidt tot een optimale consumptieverhoging. Ten tweede kunnen liquiditeitsrestricties toenemen bij waardedalingen. Banken hebben meer moeite om goede van slechte klanten onderscheiden door informatieasymmetrie, waardoor ze hun leenvoorwaarden verscherpen of rentespreads verhogen (Mishkin, 1997). Ten derde kan onzekerheid bij huishoudens ertoe leiden dat ze hun consumptie relatief snel terugbrengen bij een waardedaling. De eerder in dit hoofdstuk genoemde huishoudens die onder water staan, willen niet graag met een restschuld komen te zitten wanneer ze gedwongen hun huis moeten verkopen. Dit kan het geval zijn bij een echtscheiding of bij baanverlies. Aangezien een oplopende werkloosheid vaak samengaat met huizenprijsdalingen, is de onzekerheid groter bij dalingen dan bij stijgingen van de waarde van het vermogen. Ten vierde leidt een waardestijging ertoe dat consumenten op zoek gaan naar nieuwe consumptiemogelijkheden, waardoor het enige tijd duurt voor zij hun consumptie verhogen (Van Treeck, 2008). In dat geval is de reactie op een waardedaling sneller dan op een waardestijging.

Alle vier bovengenoemde verklaringen gelden vooral voor de korte termijn. Daarentegen kan verliesaversie, zelfs op de lange termijn, zorgen voor een asymmetrisch effect (Kahneman et al., 1991), waarbij het effect bij een stijging groter is dan bij een daling. Verliesaversie houdt in dat huishoudens hun consumptiepatroon liever niet aanpassen bij een waardedaling van vermogen (of een inkomensdaling). Dit gaat dan ten koste van besparingen en uiteindelijk van het vermogen dat resteert aan het eind van het leven. Dit is een mogelijke verklaring voor de gestage daling van de spaarquote in veel landen, waaronder de VS en Nederland.

Het bestaan van asymmetrische effecten op korte termijn is ook veelvuldig empirisch onderzocht. Berben et al (2007) onderzoeken met het *DNB Household Survey* het effect van vermogensschokken op besparingen in Nederland. In reactie op een vermogensstijging gaan huishoudens minder sparen. De omgekeerde reactie bij een vermogensverlies is echter ongeveer twee keer zo sterk. Daarnaast vinden zij enig bewijs voor een zwak, mogelijk asymmetrisch effect van vermogensschokken op de consumptie van duurzame goederen.

Voor het VK vinden Disney et al. (2010) geen bewijs voor een asymmetrisch effect van huizenprijzen op consumptie. Zij halen wel studies aan die voor de VS vinden dat het effect

van een prijsdaling sterker is dan van een prijsstijging. Een voorbeeld van zo'n studie is Van Treeck (2008). Hij vindt voor de VS dat op korte termijn waardedalingen van vermogen een groter effect hebben op de consumptie van huishoudens dan een waardestijging. Van Treeck noemt liquiditeitsrestricties als mogelijke oorzaak, net als het zoeken naar nieuwe consumptiemogelijkheden bij een waardestijging.

In de Macro Economische Verkenning 2014 (CPB, 2013) wordt gerefereerd aan Case et al. (2013). Zij onderzoeken de effecten van huizenvermogens op consumptie in een panel van Amerikaanse staten. In een eerdere versie met een kortere sample (Case et al., 2005) vonden zij positieve bestedingseffecten van een vermogenstoename, maar geen effect bij een vermogensdaling (dus asymmetrisch, met grotere effecten bij een waardestijging). In hun korte sample waren perioden van vermogensdaling echter schaars. In hun nieuwe studie voor de periode 1975-2012 komen vermogensdalingen frequenter voor. Nu vinden zij dat een vermogensdaling wel leidt tot minder bestedingen. Deze effecten zijn iets groter dan de effecten van een stijging van het huizenvermogen.

Het omgekeerde effect wordt echter gevonden door Stevans (2004). Hij onderzoekt de asymmetrische effecten van aandelenkoersen op vermogen door Amerikaanse huishoudens. Hij vindt een stabiele langetermijnrelatie tussen consumptie, inkomen en vermogen. De aanpassing aan de lange termijn (de error-correctie) is echter symmetrisch. Opvallend genoeg is deze aanpassing traag in recessies en snel in hoogconjunctuur. In zijn woorden: *In sum, during stock market 'booms', households increase consumption growth to allow actual spending to adjust to the new target level. However, when equity prices are declining, the growth in shortrun consumption spending is slow to close the positive gap between actual and target spending.* (pag. 197).

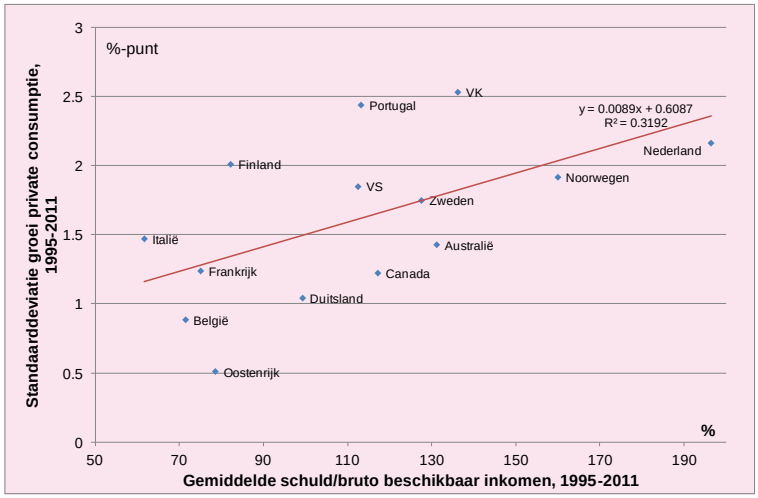
Al met al is er empirisch weinig consensus over het bestaan van asymmetrische effecten van vermogensschokken, en de richting van die asymmetrie. Het genoemde voorbeeld van Case et al. (2013) is daarbij het meest treffend. Over verschillende tijdsperioden kan de samenhang tussen vermogen en consumptie sterk variëren, of zelfs in teken omslaan. Dat er geen eenduidige uitkomsten zijn is misschien ook niet zo verrassend, aangezien de theoretische verklaringen ook beide kanten op wijzen. Wel zijn de meeste studies gericht op de VS, terwijl de situatie daar verschilt van die in Nederland. Zo kunnen bepaalde verklaringen relatief belangrijk zijn voor Nederland, bijvoorbeeld het argument dat de reactie bij waardedalingen groter is doordat mensen onder water komen te staan. De enige studie naar de Nederlandse situatie (Berben et al., 2007) wijst ook die richting in. Voor een beter beeld daarover is echter nog meer onderzoek nodig, waarin ook de recente huizenprijsdalingen worden meegenomen.

2.4.3 Lange balansen

Mogelijk veroorzaken lange balansen (veel schulden en veel bezittingen) grotere reële effecten dan kleine balansen, gegeven het netto vermogen. Een mogelijke oorzaak hiervan is dat een schok van x% op een grote vermogenscomponent sneller tot negatieve netto vermogens leidt, waardoor huishoudens sneller en vaker tegen liquiditeitsrestricties aanlopen. Aan de andere kant zorgt vermogen voor een buffer om inkomensschokken op te

vangen, zodat de volatiliteit van consumptie juist lager kan zijn. Figuur 2.2 suggereert dat er op macroniveau inderdaad een verband is tussen de hoogte van huishoudschuld en de volatiliteit van de consumptie van huishoudens.

Figuur 2.2 Bruto huishoudschuld en volatiliteit van private consumptie



Data: OESO. Update van figuur 8 in Isaksen et al. (2011).

Het IMF (2012) laat op macroniveau zien dat huizenprijsdalingen die voorafgegaan werden door een grote schuldopbouw van huishoudens, een sterker en sneller effect op consumptie hebben dan huizenprijsdalingen waarbij dit niet het geval was. Dit is niet te verklaren vanuit het feit dat de huizenprijzen in die gevallen ook harder daalden. Het resultaat suggereert dat huishoudens hun schulden hebben afgebouwd door hun consumptie sterk terug te schroeven.

Op microniveau gaat Dynan (2012) in op het verschil tussen huishoudens met veel en weinig schulden. Ze geeft hiervoor twee redenen. Ten eerste streven sommige huishoudens mogelijk naar een bepaald niveau van de LTV-ratio. Hierdoor schroeven ze hun consumptie snel terug bij vermogensschokken als ze relatief veel schulden hebben. Ten tweede zijn banken minder snel geneigd geld te lenen aan huishoudens met veel schuld, waardoor ze sneller tegen liquiditeitsrestricties aanlopen en hun consumptie sneller terug moeten schroeven bij een waardedaling van het onderpand. Dynan vindt inderdaad dat huiseigenaren met een hoge LTV-ratio een significant grotere reactie hebben op de recente huizenprijsdalingen dan andere huishoudens. Dit scheelt ongeveer een factor 2. Hierbij is gecorrigeerd voor het mogelijke selectie-effect, waarbij huishoudens met een hoge mpc van zichzelf al een relatief hoge schuld aanhouden.

Mian et al. (2013) laten zien dat een hoge LTV-ratio de consumptiereactie van huishoudens op een vermogensschok sterk vergroot. Huishoudens met een LTV-ratio van meer dan 90% hebben een drie keer zo hoge mpc voor personenauto's als huishoudens met een LTV-ratio van onder de 30%. Disney et al. (2010) vinden dat huishoudens die onder water staan een hogere mpc uit vermogen hebben.

2.4.4 Tijdelijke versus permanente schokken

In theorie zouden tijdelijke schokken geen effect op de consumptie moeten hebben. Volgens de LCH verandert een dergelijke schok niets aan toekomstige consumptiemogelijkheden, en hoeft een huishouden daarom niets aan te passen aan haar consumptiepatroon. De waarde van de vermogenstitel herstelt zich immers weer na verloop van tijd.

Bij de aanwezigheid van liquiditeitsrestricties kunnen tijdelijke schokken echter wel degelijk een effect op consumptie hebben. Stel dat een huishouden onzeker is over het inkomen in de komende jaren, bijvoorbeeld vanwege een hoge werkloosheidskans. Er is dan een risico op gedwongen verkoop van hun woning. Wanneer zij onder water staan en het werkloosheidsrisico groot genoeg is voordat de tijdelijke schok is uitgewerkt, heeft het huishouden een goede reden om te gaan sparen, zodat ze een eventuele restschuld kunnen opvangen. Omdat het huis in dat geval al wordt verkocht voordat de huizenprijs is hersteld, komt de toekomstige waardestijging hen dan niet meer ten goede, maar enkel de toekomstige koper van het huis. Een tweede reden dat tijdelijke schokken wel een effect kunnen hebben, is dat de schok door huishoudens niet als tijdelijk wordt gezien, maar als permanent. In dat geval leidt een vermogensdaling op korte termijn tot lagere consumptie. Wanneer blijkt dat de schok tijdelijk was, zal het omgekeerde effect optreden.

Het is moeilijk om empirisch onderzoek te doen naar het verschil tussen tijdelijke en permanente schokken, omdat het bekend moet zijn of het huishouden denkt dat de schok tijdelijk of permanent is. Contreras en Nichols (2009) doen wel een poging en vinden dat permanente schokken een sterker effect hebben op consumptie dan tijdelijke schokken; ongeveer drie keer zo groot. Lettau en Ludvigson (2004) laten zien dat permanente schokken vrijwel alle variatie in consumptie verklaren, en tijdelijke schokken vrijwel niets. Daarnaast bleek in paragraaf 2.3.2 dat liquiditeitsrestricties een belangrijke rol lijken te spelen bij de verklaring van een macro-economisch effect van een vermogensschok. In dat geval hebben ook tijdelijke vermogensschokken een effect.

3 Nederlandse vermogens en schulden in historisch en internationaal perspectief

In het kader van dit achtergronddocument is een inventarisatie gemaakt van de beschikbare datasets over schulden en vermogens, zowel op nationaal als internationaal niveau. Een overzicht hiervan staat in appendix B. Daarin staan zowel kenmerken, de vergelijkbaarheid met andere datasets, de bruikbaarheid en de relevantie van de datasets. Hieronder worden deze datasets gebruikt om enkele actuele vragen te beantwoorden. Een deel van deze cijfers is ook gebruikt in Van Beers en Bijlsma (2013).

3.1 Ontwikkeling vermogens en schulden

Nederlandse huishoudens hebben een relatief lange balans (zie verderop in deze paragraaf); ze hebben veel bezittingen, maar ook veel schulden. Tabel 3.1 geeft een uitgebreide uitsplitsing van de vermogens en schulden van Nederlandse huishoudens.

Tabel 3.1 Uitgebreide balans van Nederlandse huishoudens, 1990-2012

	1990	2000	2007	2011	2012
		Balans ultimo (mld euro)			
Bezittingen					
Chartaal/giraal geld	37	64	86	96	94
w.v. Chartaal geld	16	16	27	38	38
Girale deposito's	21	47	59	58	55
Spaartegoeden	99	156	265	329	346
Effecten	116	366	292	261	270
w.v. Obligaties	21	40	49	39	35
Aandelen	95	325	243	222	234
Leningen/kredieten	5	24	32	17	17
Totaal financiële bezittingen	256	609	674	703	726
Pensioenen / voorzieningen	260	657	972	1128	1257
Woningen		832	1383	1371	1282
- Gebouw		418	677	741	720
- Grond onder woning		414	706	630	562
Duurzame goederen		126	154	157	154
Totaal bezittingen		2225	3184	3359	3420
Schulden					
Kortlopende leningen	5	14	26	22	22
Langlopende leningen	113	349	649	743	745
Kredieten	0	0	5	44	67
Totaal schulden	118	364	681	809	833
Netto vermogen exclusief pensioenen		1204	1531	1423	1329
idem, inclusief pensioenen		1861	2504	2551	2587
Particuliere consumptie	121	211	264	272	273
Bruto binnenlands product	244	418	572	599	599

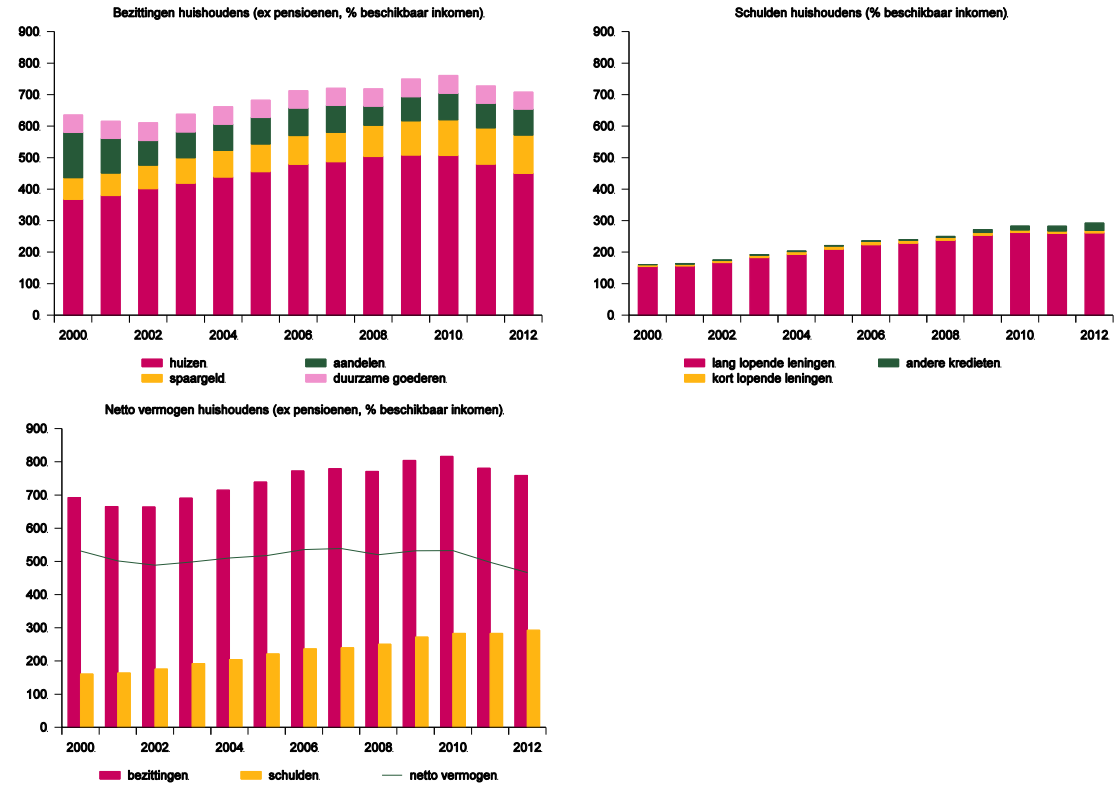
Bron: CBS Inkomens- en vermogensrekeningen.

De grootste vermogenspost is het huizenvermogen. Dit heeft in 2012 een omvang van bijna 1300 mld euro, meer dan tweemaal het bbp. Huizenprijsschokken hebben dus enorme consequenties voor de vermogenspositie van huishoudens. Tegenover het huizenvermogen staan hypotheekschulden ter grootte van ruim het bbp. Het pensioenvermogen is sinds 1990 hard gegroeid, met gemiddeld bijna 8% per jaar. Ongeveer de helft hiervan is het gevolg van inleg, en de andere helft door rendement op het kapitaal. Alles opgeteld resteert een groot netto vermogen van ruim 1300 mld euro exclusief en ruim 2500 mld euro inclusief pensioenen.

Figuur 3.1 laat grafisch zien hoe de bezittingen en schulden zich over de tijd hebben ontwikkeld als percentage van het beschikbaar inkomen van huishoudens. De pensioenen zijn niet opgenomen in deze figuur, omdat het zeer illiquide is. Een huishouden kan er immers niet bij tot aan de pensioenleeftijd, en zelfs daarna is het niet vrij opneembaar. Sinds 2000 zijn de bezittingen licht gestegen: de vermogenswinst in de periode tot 2010 is in de laatste jaren grotendeels verdampt. De mutaties van de bezittingen worden vooral bepaald

door de grootste post: het huizenvermogen. Het aandelenvermogen was in 2000 nog relatief groot, maar is in de eerste paar jaar van deze eeuw fors afgebouwd; deels door een forse waardedaling en deels doordat het (mede daardoor) een minder populaire belegging werd. In deze periode is het spaargeld van huishoudens gegroeid. Het netto vermogen van Nederlandse huishoudens schommelt rond 500% van het beschikbaar inkomen. Sinds 2011 is het wel dalende, vooral vanwege de dalende huizenprijzen. De schulden zijn blijven groeien, terwijl de bezittingen afnamen. Hoewel de daling niet erg groot lijkt, gaat het uitgedrukt in miljarden euro's wel om veel geld (zie tabel 3.1), waardoor het effect op de consumptie toch groot kan zijn. Ten opzichte van 2011 is het netto vermogen exclusief pensioenen in 2012 bijvoorbeeld met ongeveer 100 mld euro afgenomen; bij een *wealth effect* van 4% impliceert dit een consumptiedaling van 4 mld euro.

Figuur 3.1 Bezittingen en schulden van Nederlandse huishoudens, % beschikbaar inkomen

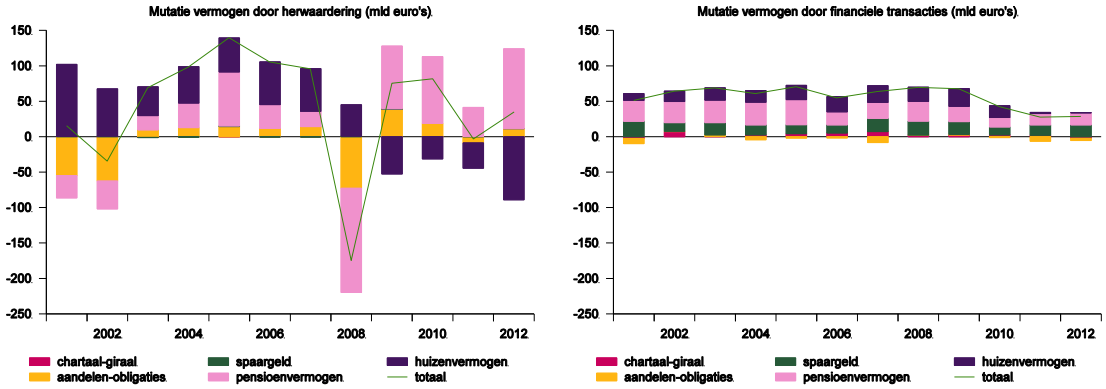


Bron: CBS Inkomen- en vermogensrekeningen.

In tabel 3.1 en figuur 3.1 is geen onderscheid gemaakt tussen volume- en prijseffecten. Het is kortom niet direct af te leiden of het dalende huizenvermogen komt doordat de prijzen zijn gedaald, of doordat de woningvoorraad is gekrompen. Dit is wel van belang wanneer we de vermogensschokken in beeld willen brengen, omdat daar alleen het prijseffect een rol speelt. Gelukkig is het mogelijk de mutaties van het aandelenvermogen, pensioenvermogen en huizenvermogen uit te splitsen naar volume en prijs. In figuur 3.2 is dit gedaan. Links staan de jaarlijkse herwaarderingen (het prijseffect) en rechts de volume-effecten sinds 2000, in mld euro's. Waar het huizenvermogen de laatste jaren een negatieve prijsontwikkeling laat zien, geldt het omgekeerde voor aandelen- en pensioenvermogen. De lijn geeft de totale vermogensschok weer, die vooral in 2008 negatief was. Sinds de crisis is het vermogen

nauwelijks gegroeid door herwaarderingen. Na correctie voor de inflatie resulteert een forse negatieve vermogensschok van zo'n 10% in vijf jaar, wat neerkomt op meer dan 200 mld euro. De mutatie door herwaardering is beduidend groter dan de mutatie door financiële transacties. Deze laatste is voor vrijwel alle vermogenstypen positief, alleen het aantal effecten wordt nog wel eens afgebouwd. Sinds 2010 is wel een relatief grote daling te zien van de financiële transacties. Dit komt vooral doordat de groei van het huizenvermogen tot stilstand is gebracht.

Figuur 3.2 Vermogensmutaties uitgesplitst naar prijs- (links) en volumemutaties (rechts), 2001-2012



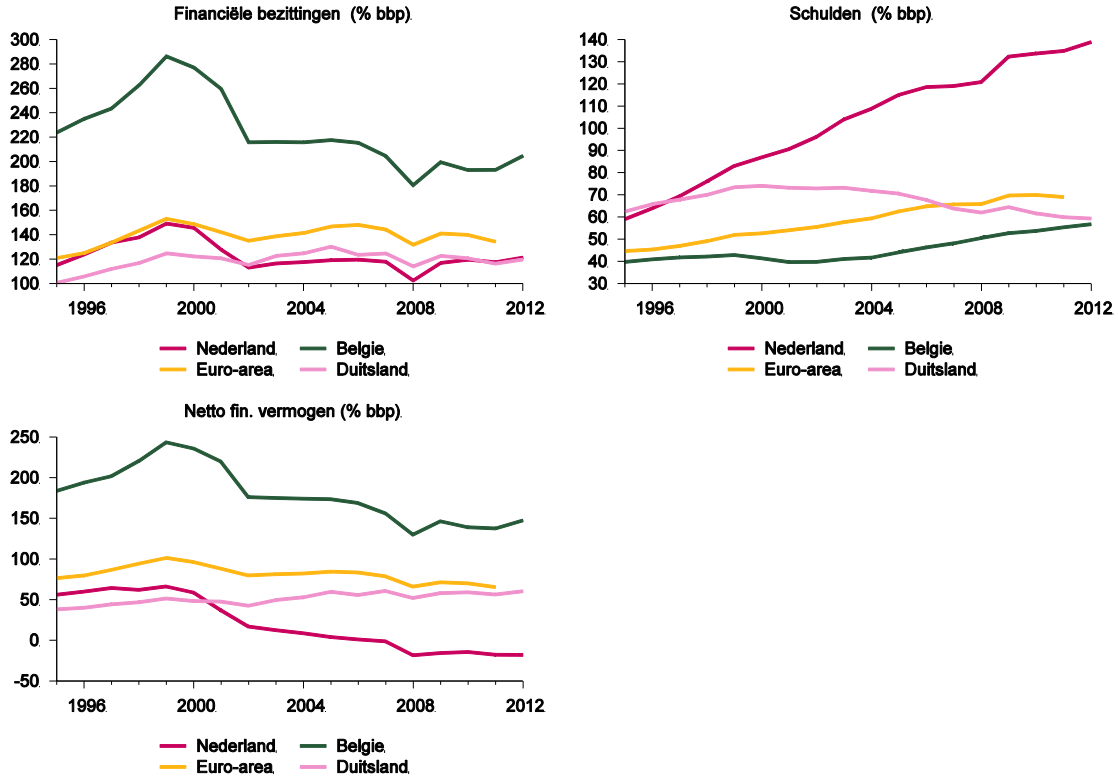
Bron: CBS Inkomen- en vermogensrekeningen, CBS verkoopprijs bestaande woningen, eigen berekeningen.

Om te weten of de situatie in Nederland uniek is, is het interessant bovenstaande ontwikkelingen af te zetten tegen de ontwikkeling in andere landen. Eurostat heeft informatie over vermogens en schulden van huishoudens voor de periode 1995-2012. De financiële vermogens en schulden zijn behoorlijk compleet, maar dat geldt helaas niet voor het huizenvermogen. Vaak is er wel informatie over het huizenvermogen, maar dat is dan vaak exclusief de grondwaarde. Wanneer de grondwaarde wel bekend is, is dat vaak inclusief landbouwgrond, waardoor bijvoorbeeld het grondvermogen in Frankrijk veel hoger uitkomt dan in Nederland (186% versus 118% bbp in 2011). Omdat het huizenbezit een tegenhanger is van de hypotheekschuld, is het moeilijk om de ontwikkeling van beide los te analyseren. Toch zijn er wel wat lessen te trekken uit de internationale vergelijking.

Figuur 3.3 toont de vergelijking van Nederland met de twee buurlanden en het eurogebied, exclusief pensioenfondsen. Ten eerste valt op dat het vermogen van Nederlandse huishoudens (afgezet tegen het bbp) onder het gemiddelde van het eurogebied ligt, in tegenstelling tot bijvoorbeeld België. Wanneer de pensioenfondsen meegeteld worden (zie figuur 3.4), is het vermogen van Nederland wel bovengemiddeld hoog. Het vermogen is duidelijk meer volatiel dan in Duitsland en het eurogebied, maar de ontwikkeling aan de bezittingenkant over de tijd wijkt gemiddeld niet veel af van de andere landen. Dat geldt niet voor de schuldenkant. Waar in 1995 het schuldenniveau nog gelijk was aan Duitsland, is het in 2012 meer dan twee keer zo hoog. In Duitsland neemt de schuld als percentage van het bbp zelfs af sinds het begin van deze eeuw. Ook in de rest van Europa groeit de schuld veel minder hard dan in Nederland, vooral door de groeiende hypotheekschuld in Nederland. Dit heeft ook zijn weerslag op het netto vermogen (zie figuur 3.4, rechts). Waar dit in Duitsland en het gehele eurogebied gestaag toeneemt of constant blijft, is de trend in Nederland dalend,

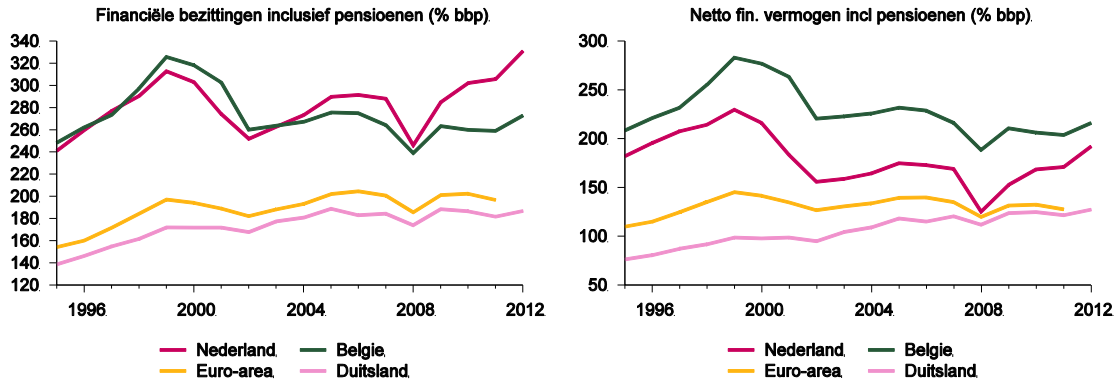
met uitzondering van de laatste jaren waarin het aandelen- en pensioenvermogen sterk groeide. Bedenk daarbij dat het dalende huizenvermogen sinds 2008 hier niet in zit, en het is duidelijk dat de ontwikkeling van de vermogenspositie van Nederlandse huishoudens zich relatief slecht ontwikkelt. Desondanks is het niveau van het netto vermogen wel hoog; hoger dan in het eurogebied als geheel en ook hoger dan in Duitsland.

Figuur 3.3 Financiële bezittingen en schulden in Europa exclusief pensioenen, 1995-2012



Bron: Eurostat sector accounts.

Figuur 3.4 Financiële bezittingen en schulden in Europa inclusief pensioenen, 1995-2012

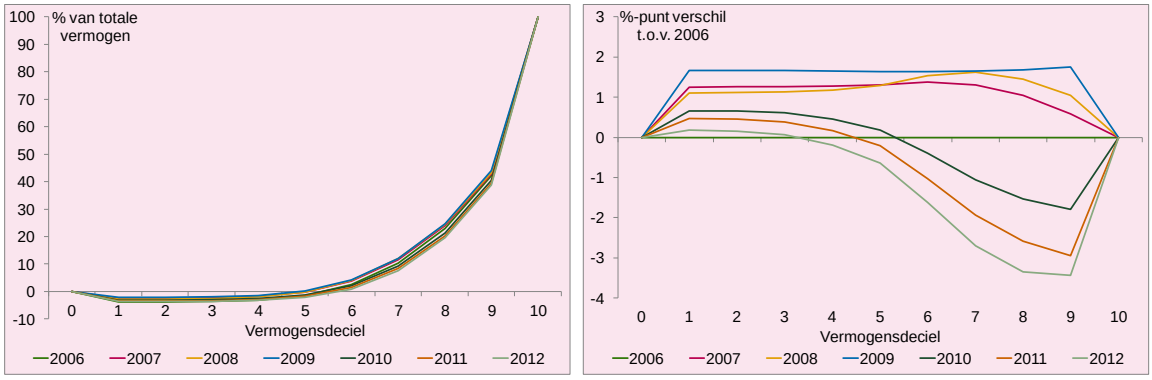


Bron: Eurostat sector accounts.

3.2 Verdeling van vermogens en schulden

In paragraaf 3.1 is ingegaan op de macro-economische situatie van de vermogens en schulden van Nederlandse huishoudens. Naast de ontwikkeling van het totale vermogen is ook de verdeling van het vermogen van belang voor het effect van een vermogensschok op de consumptie (zie paragraaf 2.3.1). Dit geldt bijvoorbeeld voor het geval wanneer het *wealth effect* afneemt naarmate het vermogen groter is. Het CBS heeft gegevens over de verdeling van vermogens over Nederlandse huishoudens voor de periode 2006-2012, inclusief karakteristieken over welke personen zich waar in de vermogensverdeling bevinden. De cijfers bevatten zowel een onderverdeling naar vermogensdecielen als naar vermogenklassen. De vermogens zijn exclusief de vermogens van pensioenfondsen.

Figuur 3.5 Vermogensverdeling in Nederland in niveaus en mutatie t.o.v. 2006, 2006-2012



Bron: CBS Samenstelling vermogen.

Tabel 3.2 Vermogensverdeling in Nederland, 2006-2012

Vermogensdeciel	% Vermogen in deciel				Gemiddeld vermogen per huishouden	
	Per deciel		Cumulatief		Dzd euro	
	2006	2012	2006	2012	2006	2012
1	-3,9	-3,7	-3,9	-3,7	-61	-58
2	0,0	0,0	-3,9	-3,7	0	0
3	0,2	0,1	-3,7	-3,6	3	1
4	0,6	0,3	-3,1	-3,3	9	5
5	1,6	1,1	-1,5	-2,2	25	18
6	4,0	3,0	2,5	0,8	63	47
7	7,9	6,8	10,4	7,7	125	107
8	12,5	11,9	22,9	19,5	197	187
9	19,4	19,3	42,2	38,8	306	304
10	57,8	61,2	100,0	100,0	911	963

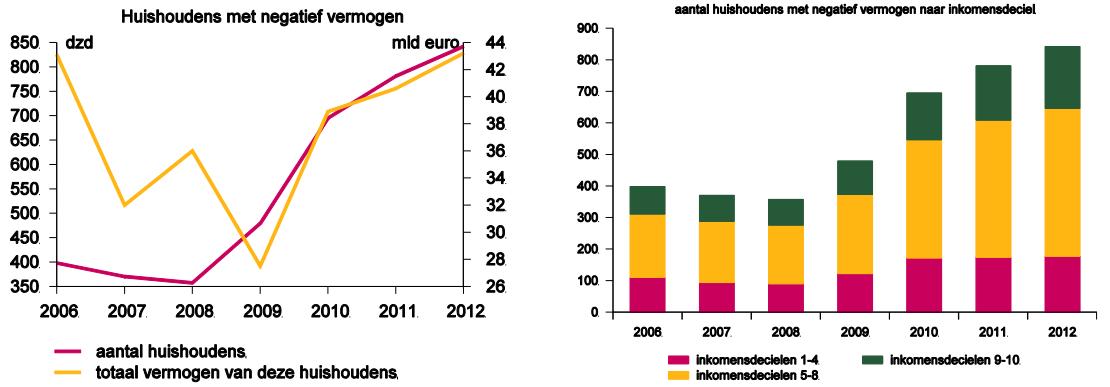
Bron: CBS Samenstelling vermogen.

De linkerfiguur in figuur 3.5 laat de cumulatieve vermogensverdeling zien voor de periode 2006-2012. De 45-gradenlijn geeft de situatie weer wanneer het totale vermogen volledig gelijk over de bevolking is verdeeld. Hoe verder de curve hier van afwijkt, hoe schever de verdeling. Dit werkt analoog aan de bekende Lorenz-curve die inkomensongelijkheid

illustreert. De vermogensverdeling verandert op het oog nauwelijks over de tijd: de gini-coëfficiënt[10] stijgt van 0,78 in 2006 naar 0,80 in 2012. De rechterfiguur in figuur 3.5 en tabel 3.2 geven meer duidelijkheid over de ontwikkeling in de tijd. De figuur bevat het verschil tussen de lijnen in de linkerfiguur, waarbij 2006 als basisjaar wordt genomen. Dan blijkt bijvoorbeeld dat het eerste vermogensdeciel in 2012 een groter deel (of eigenlijk een minder negatief deel) van het totale vermogen bezit. Hetzelfde geldt voor het tiende deciel. Alle decielen daartussen zijn er relatief op achteruit gegaan in die jaren. Bedenk hierbij wel dat de samenstelling van de decielen over de tijd is veranderd: niet iedereen die in 2006 in het eerste deciel zat, zit dat in 2012 nog steeds. De tabel pakt alles nog eens samen en laat daarbij zien hoe hoog het gemiddelde vermogen in elk deciel is, en hoe dit is veranderd over de tijd. Daaruit blijkt dat het eerste en tiende deciel er niet alleen in relatieve termen, maar ook in absolute termen op vooruit zijn gegaan. De vermogensverdeling is veel schever dan de inkomensverdeling. Daarvan is de gini-coëfficiënt ongeveer 0,3.

Uit de theorie in de vorige paragrafen kwam onder andere dat het *wealth effect* mogelijk groter is wanneer huishoudens onder water staan. Uit de cijfers van het CBS is af te leiden hoeveel mensen een negatief netto vermogen hebben, en hoe hoog dat vermogen ongeveer is. Het aantal huishoudens met een negatief vermogen is tussen 2006 en 2012 meer dan verdubbeld, van 400 duizend naar bijna 850 duizend (zie figuur 3.6, links). Vanwege de verder gedaalde huizenprijzen zal dit aantal ondertussen verder zijn gegroeid. Het kader in paragraaf 2.3.1 suggereerde al een aantal van rond de 1 miljoen in 2013. De rechterfiguur laat zien welk inkomen de huishoudens met een negatief vermogen hebben. Aan die verdeling is over de tijd niet veel veranderd: alle drie categorieën zijn ongeveer verdubbeld. Wel is de toename van 2011 naar 2012 volledig het gevolg van een toename bij midden- en hoge inkomens. De middelste inkomensdecielen zijn in elk jaar oververtegenwoordigd. Het totale negatieve vermogen (linkerfiguur) laat in de meeste jaren dezelfde ontwikkeling zien als het aantal huishoudens met een negatief vermogen. Uitzondering is 2009, waar het aantal huishoudens toenam, terwijl het bedrag afnam. De oorzaak hiervan is niet duidelijk.

Figuur 3.6 Aantal huishoudens met een netto schuld en verdeling naar inkomensdeciel, 2006-2012



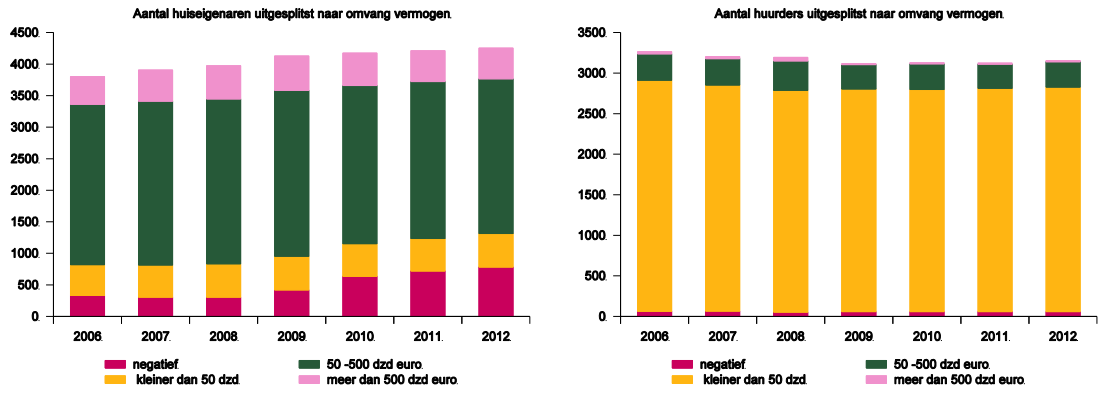
Bron: CBS Samenstelling vermogen.

[10] De gini-coëfficiënt is het verschil tussen de oppervlakte onder de 45-gradenlijn en de oppervlakte onder de curve van de vermogensverdeling, gedeeld door de oppervlakte onder de 45 gradenlijn. Deze ligt altijd tussen 0 en 1, waarbij een gini-coëfficiënt van 0 met een volledig gelijke verdeling correspondeert. Een coëfficiënt van 1 impliceert dat één persoon het gehele vermogen bezit.

De stijging van het aantal huishoudens met een negatief vermogen begint in 2009, hetzelfde jaar waarin de huizenprijzen op jaarbasis begonnen te dalen. Dit suggereert dat een groot deel van deze mensen huizenbezitter is. Uit figuur 3.7 blijkt dat dit inderdaad het geval is. De vermogensverdeling van huiseigenaren en huurders verschilt enorm. Huurders hebben voor het grootste deel een relatief klein vermogen (minder dan 50.000 euro), terwijl huiseigenaren vaak een fors netto vermogen hebben. Het aantal huiseigenaren met een negatief vermogen neemt echter snel toe, terwijl dit bij de huurders bijna niet voorkomt. Dit verklaart waarschijnlijk ook waarom het aantal huishoudens met een laag inkomen dat een negatief vermogen heeft relatief laag is: zij wonen vaker in een huurhuis. Deze uitsplitsing suggereert dat veranderingen in de vermogensverdeling vrijwel volledig het gevolg zijn van huizenprijsfluctuaties. Ook betekent dit dat de trends uit figuur 3.6 en figuur 3.7 zich in 2013 hebben doorgezet als gevolg van de verder gedaalde huizenprijzen. Het zijn vooral de huiseigenaren met een vermogen onder 50.000 euro (de gele blokjes in figuur 3.7, links) die nu mogelijk ook onder water staan.

Een internationale vergelijking over de vermogensverdeling is moeilijk te maken, omdat hier geen consistente gegevens over zijn van de OESO of Eurostat. Wel hebben Davies et al. (2009) een poging gewaagd de vermogensverdeling wereldwijd in kaart te brengen op basis van huishoudbalansen, en voor zo veel mogelijk landen een gini-coëfficiënt te berekenen in 2000. Uit figuur 3.8 blijkt dat Nederland geen bijzonder scheve vermogensverdeling heeft.[11] De verdeling in de relatief rijke Aziatische landen en Spanje en Italië is weliswaar vlakker, maar in onder andere Duitsland, Frankrijk, het VK en (vooral) de VS is de vermogensverdeling schever dan in Nederland. De hoogste gini-coëfficiënt is gemeten voor de wereld als geheel, omdat een klein aantal landen het grootste deel van het vermogen bezit.

Figuur 3.7 Aantal huishoudens per vermogensklasse uitgesplitst naar woonsituatie, 2006-2012



Bron: CBS Samenstelling vermogen.

Het IMF (2013, pag. 39) vergelijkt landen op basis van het netto vermogensaandeel dat in handen is van het bovenste deciel en het deel dat in bezit is van de onderste helft. Daaruit blijkt juist dat de vermogens in Nederland relatief scheef zijn verdeeld: de bovenste 10% heeft meer dan in andere Europese landen, terwijl de onderste helft minder heeft. Nederland

[11] Het niveau van de gini-coëfficiënt voor Nederland wijkt af van de eerdergenoemde 0,80. Dit heeft enerzijds te maken met andere bronnen, en anderzijds met een ander jaar waarover de berekeningen zijn gemaakt (2012 versus 2000).

scoort vooral laag op de onderste helft: het percentage is ongeveer gelijk aan dat in de VS. Mogelijk heeft dit te maken met het grote aantal mensen met een negatief vermogen, maar dat is niet te achterhalen.

Wat deze afwijkende resultaten vooral laten zien, is dat de beschikbaarheid van internationaal vergelijkbare vermogensstatistieken onvoldoende is om harde uitspraken te kunnen doen over de scheefheid van de vermogensverdeling in Nederland.

Figuur 3.8 Vermogensverdeling in internationaal perspectief, 2000

Bron: Davies et al. (2009), tabel 9.

4 Conclusies voor Nederland

In de vorige paragrafen is samengevat waarom een vermogensschok op macro-economisch niveau effect heeft op de consumptie van huishoudens, en hoe groot dit effect ongeveer is volgens de empirische literatuur. Gemiddeld wordt een effect van 4-5% gevonden (met een grote spreiding), en verschillen de effecten van verschillende vermogenstypen niet veel van elkaar. Ook in het CPB-model Saffier II wordt een *wealth effect* van enkele procenten gevonden, waarbij de grootte afhankelijk is van de tijdshorizon. Deze effecten zijn groter dan een micro-economische reactie, waarbij huishoudens vermogensschokken opvangen door een gelijkmatige verlaging van de consumptie in de rest van hun leven. Dit is opvallend, omdat op macroniveau vermogensschokken deels tegen elkaar wegvallen: het vermogensverlies voor de een is vaak winst voor een ander. Dit kan betekenen dat de relevante horizon korter is (20 à 25 jaar), dat huishoudens te maken hebben met liquiditeitsrestricties (of zich zo gedragen), of dat huishoudens op korte termijn om andere redenen afwijken van de *Life Cycle Hypothesis*.

Er zijn drie belangrijke verklaringen voor een (relatief fors) macro-economisch effect. Ten eerste is er sprake van een effect wanneer het *wealth effect* van de huidige vermogensbezitter verschilt van die van de toekomstige. Ten tweede leiden liquiditeitsrestricties tot een macro-economisch effect, welke groter is wanneer vermogens schever verdeeld zijn over de bevolking. Ten derde zijn er vermogensschokken die geen

winnaar kennen, zoals een permanente daling van een aandelenkoers. Het eerste punt is zeer moeilijk te testen, voor het tweede punt is enig empirisch bewijs en het effect van de derde verklaring is evident en in lijn met de microtheorie.

Hoewel er diverse theoretische verklaringen zijn voor heterogene effecten, is er geen empirisch bewijs dat er grote verschillen bestaan tussen vermogenstypen, en ook niet dat het effect van een positieve schok verschilt van een negatieve (asymmetrie). De consumptiereactie op vermogensschokken lijkt wel groter bij een lange balans van huishoudens, hoewel hier weinig empirisch bewijs voor is.

Nederlandse huishoudens hebben relatief lange balansen. Ze hebben internationaal vergeleken veel vermogens én schulden, en de hoeveelheid van beide groeit over de tijd. De lange balans van Nederlandse huishoudens is vooral het gevolg van een groot huizenvermogen en de daarmee samenhangende hypotheekschuld, en het grote pensioenvermogen. Dit maakt hen gevoelig voor vermogensschokken. Aan de andere kant hebben Nederlandse huishoudens wel een groot netto vermogen. Vooral het netto huizenvermogen (minus de hypotheekschulden) en het pensioenvermogen zijn daar voor verantwoordelijk. Het totale vermogen van huishoudens is in vijf jaar tijd ongeveer 10% gedaald door vermogensschokken; een negatieve vermogensschok van ongeveer 200 mld euro. Dit heeft grote gevolgen voor de consumptie, want bij een *wealth effect* van 4% is de consumptie door deze schokken 8 mld euro lager.

Een schevere verdeling van vermogen leidt mogelijk tot een groter *wealth effect*, maar er zijn onvoldoende internationaal vergelijkbare statistieken beschikbaar om de situatie van Nederland in internationaal perspectief te plaatsen. De scheefheid van de vermogensverdeling verandert niet veel over de tijd. Wel is het aantal huishoudens met een negatief vermogen (exclusief pensioenvermogen) sinds 2006 verdubbeld. Dit betreft vooral huizenbezitters. Uit de empirische literatuur blijkt dat deze huishoudens relatief sterk reageren op een vermogensschok. Dit is een aanwijzing dat het *wealth effect* in Nederland de laatste jaren is toegenomen.

Dit document had vooral als doel de theoretisch argumenten voor de effecten van een vermogensschok op een rij te krijgen, de beschikbare datasets te inventariseren en de situatie in Nederland te beschrijven. Dit biedt aanknopingspunten voor nader onderzoek. Ten eerste kan met dit document in de hand naar de rol van vermogens in het consumptieblok in Saffier gekeken worden, en eventueel de consumptiefunctie worden herzien. In dat opzicht sluit deze studie aan op de analyse in de *Macro Economisache Verkenning 2014* (CPB, 2013) over de overschatting van de consumptie in de laatste jaren. Ten tweede is een vervolgstap van deze studie om naar de toekomst te kijken: gaan Nederlandse huishoudens hun vermogenspositie de komende jaren versterken? En zo ja, met hoeveel en wat is hiervan het effect op de consumptie? Ten derde zijn er nog weinig studies gedaan naar het *wealth effect* in Nederland, terwijl Nederlandse huishoudens wel specifieke kenmerken hebben (vooral lange balansen) waardoor een dergelijke studie wel een toegevoegde waarde heeft ten opzichte van internationale studies.

Literatuur

Apergis, N. en S. Miller, 2005, Consumption asymmetry and the stock market: New evidence through a threshold adjustment model, Working papers 2005-08, University of Connecticut, Department of Economics.

Beers, N. van, en M. Bijlsma, 2013, Afbouw van de consumentenschuld - welke rol voor de overheid?, CPB Achtergronddocument.

Berben R., K. Bernoth en M. Mastrogiacomo, 2007, Households' response to wealth changes: do gains or losses make a difference?, *IFC Bulletin*, vol. 25: 145-160.

Bostic, R., S. Gabriel en G. Painter, 2009, *Regional Science and Urban Economics*, vol. 39(1): 79-89.

Buiter, W., 2008, Housing wealth isn't wealth, NBER working paper 14204.

Carroll, C. en M. Kimball, 1996, On the concavity of the consumption function, *Econometrica*, vol. 64(4): 981-992.

Carroll, C., M. Otsuka en J. Slacalek, 2011, How large are housing and financial wealth effects? A new approach, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 43(1):. 55-79.

Carruth, A. en A. Dickerson, 2003, An asymmetric error correction model of UK consumer spending, *Applied Economics*, vol. 35(6): 619-630.

Case, K., J. Quigley en R. Shiller, 2005, Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market, *Advances in Macroeconomics*, vol. 5(1):, artikel 1.

Case, K., J. Quigley en R. Shiller, 2013, Wealth effects revisited: 1975-2012, NBER Working Paper 18667.

Chen, N.K., S.S. Chen en Y.H. Chou, 2010, House prices, collateral constraint, and the asymmetric effect on consumption, *Journal of Housing Economics*, vol. 19(1): 26-37.

Contreras , J. en J. Nichols, 2009, Consumption Responses to Permanent and Transitory Shocks to House Appreciation, Congressional Budget Office Working Paper 2009-05.

CPB, 2010, SAFFIER II; 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen, CPB Document 217.

CPB, 2013, *Macro Economische Verkenning 2014*, Sdu Uitgevers, Den Haag.

Cuerpo, C., I. Drumond, J. Lendvai, P. Pontuch en R. Raciborski, 2013, Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment, Economic Papers 477, European Commission.

Davies, J., S. Sandström, A. Shorrocks en E. Wolff, 2009, The level and distribution of global household wealth, NBER Working Paper 15508.

Disney, R., J. Gathergood en A. Henley, 2010, House price shocks, negative equity and household consumption in the United Kingdom, *Journal of European Economic Association*, vol. 8(6): 1179-1207.

Friedman, M., 1957, *A theory of the consumption function*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Horst, A. van der, en H. Kranendonk, 2013, *Trefzekerheid van CPB-ramingen 2011-2013*, CPB Achtergronddocument, 16 september 2013, Den Haag.

Iacoviello, M., 2004, Consumption, house prices and collateral constraints: a structural econometric analysis, *Journal of Housing Economics*, vol. 13(4): 305-321.

Iacoviello, M., 2005, House prices, borrowing constraints and monetary policy in the business cycle, *American Economic Review*, vol. 95, pag. 739-764.

Iacoviello, M. en S. Neri, 2010, Housing market spillovers: evidence from an estimated DSGE model, *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2(2): 125-164.

IMF, 2012, *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain*, Washington.

IMF, 2013, *Fiscal monitor: fixing times*, Washington.

Isaksen, J., P. Kramp, L. Sørensen en S. Sørensen, 2011, Household balance sheets and debt – an international country study, *Danmarks Nationalbank Monetary Review*, vol. 4: 47-58.

Kahneman, D., J. Knetsch, en R. Thaler, 1991, The endowment effect, loss aversion, and status quo bias: anomalies, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5(1): 193-206.

King, M., 1994, Debt deflation: theory and evidence, *European Economic Review*, vol. 38(3-4): 419-455.

Laibson, D., 1997, Golden eggs and hyperbolic discounting, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 112(2): 443-477.

Lettau, M. en S. Ludvigson, 2004, Understanding Trend and Cycle in Asset Values: Reevaluating the Wealth Effect on Consumption, *American Economic Review*, vol. 94(1):. 276-299.

Lonnie Stevans, 2004, Aggregate consumption spending, the stock market and asymmetric error correction, *Quantitative Finance*, vol. 4(2): 191-198.

Luengo-Prado, M., 2006, Durables, nondurables, down payments and consumption excess, *Journal of Monetary Economics*, vol. 53(1): 1509-1539.

Mian, A., K. Rao en A. Sufi, 2013, Household balance sheets, consumption, and the economic slump, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 128(4): 1687-1726.

Mishkin, F., 1997, The causes and propagation of financial instability: lessons for policymakers, Maintaining Financial Stability in a Global Economy (Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, MO., 1997), pag. 55-96.

Modigliani, F. en R. Brumberg, 1954, Utility Analysis and the Consumption Function, in: K. Kurihara (red.), *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Brunswick.

Paiella, M., 2009, The stock market, housing and consumer spending: a survey of the evidence on wealth effects, *Journal of Economic Surveys*, vol. 23(5): 947-973.

Ratto, M., W. Roeger en J. in 't Veld, 2009, QUEST III: An estimated open-economy DSGE model of the euro area with fiscal and monetary policy, *Economic Modelling*, vol. 26(1): 222-233.

Robinson, J., 1956, *The accumulation of capital*, Homewood, Ill, Irwin.

Sinai, T. en N. Souleles, 2005, Owner-occupied housing as a hedge against rent risk, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 120(2): 763-789.

Sousa, R., 2009, Wealth effects on consumption: evidence from the euro area, ECB Working Paper 1050.

Thaler, R., 1990, Anomalies: saving, fungability, and mental accounts, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4(1): 193-206.

Treeck, T. van, 2008, Asymmetric income and wealth effects in a non-linear error correction model of US consumer spending, IMK Working Paper 06-2008.

Appendix A: het effect van een vermogensschok op microniveau

We beperken de analyse tot een model met twee perioden. Huishoudens ontlenen nut aan consumptie C_t en eindvermogen V_2 en maximaliseren dat nut volgens onderstaande standaard nutsfunctie.

$$U(C_1, C_2, V_2) = \frac{C_1^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} + \beta \frac{C_2^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} + \alpha\beta \frac{V_2^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} \tag{A.1}$$

Hierin is $\beta > 0$ de tijdsvoorkeursvoet, α de voorkeur voor het nalaten van vermogen (aan volgende generatie of periode) en $\sigma > 0$ de intertemporele substitutie-elasticiteit in consumptie. Huishoudens hebben een exogeen inkomen in beide perioden (Y_1 en Y_2). De budgetrestrictie is

$$\begin{gathered}(1+r)^2 V_0 + (1+r)Y_1 + Y_2 = (1+r)C_1 + C_2 + V_2 \\ S_t = Y_t - C_t \\ V_t = (1+r)V_{t-1} + S_t\end{gathered} \tag{A.2}$$

Hierin is V_t het vermogen in periode t. V_0 is dus het beginvermogen. Verder is r de rente die een huishouden krijgt (betaalt) over het spaargeld (de lening) en S_t zijn de besparingen periode t. Door de eerste vergelijking te herordenen ontstaat de budgetrestrictie

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = (1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r} \tag{A.3}$$

Volgens de Eulervergelijking[12] geldt dat

$$\begin{aligned}C_2 &= [\beta(1+r)]^\sigma C_1 \\ V_2 &= [\beta\alpha(1+r)]^\sigma C_1 = \alpha^\sigma C_2\end{aligned} \tag{A.4}$$

Oplossen voor C_1 en C_2 geeft

$$C_1 = \omega\left[(1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r}\right] = C_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.5}$$

$$C_2 = (1-\omega)(1+r)\left[(1+r)V_0 + Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \frac{V_2}{1+r}\right] = C_2\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.6}$$

Voor sparen en vermogen impliceert dit:

$$V_1 = (1-\omega)(1+r)V_0 + (1-\omega)Y_1 - \omega\frac{y_2}{1+r} + \omega\frac{V_2}{1+r} \tag{A.7}$$

$$S_1 = (1-\omega)Y_1 - \omega(1+r)V_0 - \omega\frac{y_2}{1+r} + \omega\frac{V_2}{1+r} = S_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{-}{Y_2}\right) \tag{A.8}$$

[12] De Euler-vergelijking stelt dat $\frac{U_2}{U_1} = \frac{1}{1+r}$. Hierin is U_t de afgeleide van de nutsfunctie naar C_t.

$$\text{waarbij } \omega \equiv \frac{1}{1+\beta^{\sigma}(1+r)^{\sigma-1}} \tag{A.9}$$

Hierbij geldt dat 0<ω<1 is het deel van het levensinkomen dat in periode 1 wordt geconsumeerd. Ook nemen we voor nu aan dat ieder huishouden zijn gehele levensinkomen consumeert, ofwel V_2=0. Hieruit volgt dat huishoudens alle schokken in inkomen en vermogen perfect uitsmeren over hun gehele leven. Bij een huizenprijsstijging of aandelenkoersstijging neemt zowel de consumptie in periode 1 als 2 toe. Stel dat de waarde van het huis van een huishouden met dV_0 toeneemt. Dan geldt $dC_1 = \omega(1+r)dV_0$. Huishoudens gaan $dS_1 = -\omega(1+r)dV_0$ minder sparen om het vermogen niet suboptimaal hoog te laten zijn aan het eind van periode 1 ($dV_1 = (1-\omega)(1+r)dV_0$) en de consumptiestijging in de tweede periode te beperken tot $dC_2 = (1-\omega)(1+r)^2 dV_0$. Een vermogensschok aan het eind van periode 1 heeft geen effect meer op de consumptie en besparingen in periode 1, maar moet volledig worden opgevangen in periode 2: $dC_2 = (1+r)dV_1$. Dit effect is groter dan het effect van een schok in V_0. Dit impliceert dat huishoudens met een kortere levensverwachting sterker reageren op een vermogensschok dan jonge huishoudens.

Ook een inkomensstijging wordt perfect over beide periodes uitgesmeerd. Bij een positieve schok in Y_1 neemt de consumptie in beide periodes toe, evenals de besparingen in periode 1. Ook bij een positieve schok in Y_2 neemt de consumptie in beide perioden tot, maar dit leidt juist tot lagere besparingen in periode 1. Een permanent hoger inkomen zorgt uiteraard voor hogere consumptie in beide periodes, maar het effect op de besparingen is onduidelijk:

$$\frac{dS}{dY} = \frac{(1-\omega)(1+r)-\omega}{1+r}, \text{ waarbij } dY = dY_1 = dY_2 \tag{A.10}$$

Dit is positief als $\omega < \frac{1+r}{2+r}$. Dus als het huishouden relatief weinig van zijn levensinkomen uitgeeft in periode 1, is het effect op de besparingen positiever. Hetzelfde geldt voor een hogere rente.

Bovenstaande uitkomsten gelden alleen wanneer een huishouden geen liquiditeitsrestricties heeft. Het is mogelijk zoveel te lenen als het huishouden wil, en ook nog tegen dezelfde rente als de spaarrente. Wanneer een huishouden niet in staat is zoveel geld te lenen als het wil, is de reactie op inkomens- en vermogensschokken anders. Stel dat de leencapaciteit L_{max} positief afhangt van het inkomen in beide perioden (Y_1 en Y_2) en het beginvermogen V_0. Dan geldt dat:

$$V_1 = -L_{max} = -\Phi(V_0, Y_1, Y_2) = V_1\left(\overline{V_0}, \overline{Y_1}, \overline{Y_2}\right) \tag{A.11}$$

Hierin is L het geleende bedrag in periode 1. In dit geval wordt S_1 dus volledig bepaald door de liquiditeitsrestricties. Huishoudens consumeren in de eerste periode hun gehele inkomen

Y_1 plus het saldo van wat ze verder kunnen lenen en verplicht moeten aflossen of sparen.[13] In formulevorm geldt dan dat

$$C_1 = Y_1 + (1+r)V_0 - \mathrm{V}_1(V_0, Y_1, Y_2) = C_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.12}$$

$$C_2 = Y_2 + (1+r)\mathrm{V}_1(V_0, Y_1, Y_2) - V_2 = C_2\left(\overset{-}{V_0}, \overset{-}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.13}$$

Hier zien we dat als het inkomen of vermogen in de eerste periode stijgt, de consumptie in periode 2 afneemt omdat huishoudens meer lenen in periode 1 en dus meer moeten aflossen in periode 2. Als kapitaalmarktbeperkingen belangrijk zijn, kan er dus een behoorlijke groei in consumptie door de tijd optreden omdat de consumptie in periode 1 kunstmatig laag is. Het effect van het inkomen in periode 2 op de consumptie in die periode is formeel gezien onduidelijk. Enerzijds heeft het huishouden een hoger inkomen en kan dus meer consumeren. Anderzijds leidt een hoger inkomen in periode 2 tot meer leenmogelijkheden in periode 1, en daardoor tot een lagere consumptie in periode 2. Het is zeer onwaarschijnlijk dat het tweede effect overheerst, waardoor het effect van een hoger inkomen in periode 2 op de consumptie in die periode positief is.

In een economie waar beide typen huishoudens bestaan, geldt dan het volgende:

$$C_1 = C_1\left(\overset{+}{V_0}, \overset{+}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.14}$$

$$C_2 = C_2\left(\overset{+/-}{V_0}, \overset{+/-}{Y_1}, \overset{+}{Y_2}\right) \tag{A.15}$$

$$S_1 = S_1\left(\overset{+/-}{V_0}, \overset{+/-}{Y_1}, \overset{-}{Y_2}\right) \tag{A.16}$$

Hieruit blijkt vooral dat de gevolgen van een inkomens- of vermogensschok voor de consumptie in periode 1 heel duidelijk zijn, maar voor de consumptie in periode 2 niet. Het effect hangt af van de mate van de liquiditeitsrestricties en het aantal huishoudens dat liquiditeitsgerestricteerd is. De besparingen in periode 1 laten zich om dezelfde redenen ook slecht voorspellen. Een schok in V_0 vergroot de leenmogelijkheden, waardoor de besparingen dalen. Daarentegen wil een representatief huishouden een deel van deze vermogensschok in periode 2 gebruiken voor consumptie, wat een opwaarts effect heeft op de besparingen.

[13] Hieronder vallen bijvoorbeeld verplichte pensioenbesparingen of verplichte aflossingen op de hypotheek of persoonlijke leningen die zijn aangegaan in vorige periodes.

Appendix B: overzicht datasets vermogens en schulden van huishoudens

Inleiding

Het doel van deze paragraaf is een overzicht scheppen in welke datasets er beschikbaar zijn op het gebied van schulden en vermogens van huishoudens, zowel op nationaal als internationaal niveau. Deze datasets zijn beoordeeld op relevantie, vergelijkbaarheid en bruikbaarheid. Enkele opmerkingen vooraf:

- In bijna alle datasets vallen huishoudens en instellingen zonder winstoogmerk (IZW) onder één noemer. In het enkele geval dat dit niet zo is, staat dit vermeld.
- Een terugkerende tekortkoming in de data is dat er weinig bekend is over tegoeden voor het aflossen van de hypotheek die zijn opgebouwd via kapitaalsverzekeringen, spaar- en beleggingshypotheken en dergelijke. Hierdoor is het niet mogelijk om een volledig beeld te vormen over de vermogenspositie van huishoudens in Nederland. Het CBS lijkt hier in de toekomst wel aan te gaan werken, want in het Jaarplan 2013 (pagina 56) staat dat in 2013 witte plekken bij de vermogensstatistiek, zoals het afgebouwde aflossingsdeel van spaarhypotheken, zullen worden opgevuld omdat nieuwe bronnen beschikbaar zijn gekomen. De DNB Household Survey microdataset vraagt wel naar de waarde van tegoeden die gekoppeld zijn aan de hypotheek, zoals een verzekeringspolis of spaar- of beleggingsdepot.
- In dit overzicht zijn een aantal macrodatasets van DNB opgenomen, met gegevens over schulden en vermogens die huishoudens bij Monetair Financiële Instellingen (MFI's) aanhouden. Deze datasets alleen scheppen geen volledig beeld over de vermogenspositie van huishoudens, aangezien huishoudens ook vermogens en schulden kunnen hebben bij beleggingsinstellingen, verzekeraars, pensioenfondsen en overige financiële instellingen.

Nationale macrodata

Financiële bezittingen en schulden

Naam	*Samenstelling vermogen; particuliere huishoudens naar kenmerken*
Omschrijving	Deze tabel bevat gegevens over de samenstelling van het vermogen van huishoudens exclusief Instellingen zonder winstoogmerk (IZW). Uitgangspunt hierbij is de 'vrije bestedingsmogelijkheden' die consumenten hebben (zie pagina 5 van Procesbeschrijving statistiek vermogens huishoudens). Een belangrijk gevolg hiervan is dat de waarde van pensioenaanspraken niet gerekend worden tot dit vermogensbegrip. Globale uitsplitsing: Kenmerken huishoudens Netto vermogen Bezittingen (bank- en spaartegoeden, obligaties, aandelen) Schulden (hypotheekschuld, overig) In onderstaande datasets, afkomstig van het CBS, is het vermogen van respectievelijk de inkomensdecielen en vermogensklassen en -decielen uitgesplitst naar dezelfde kenmerken van huishoudens als in *Samenstelling vermogens*. *Gemiddeld vermogen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken* *Vermogensklassen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken* Gedetailleerdere uitsplitsingen en grafieken die bij deze data kunnen worden gemaakt zijn in Appendix C te vinden.
Vergelijkbaarheid	Voor de periode 1993 tot en met 2000 is onderstaande dataset beschikbaar bij het CBS. Wegens een verschillende manier van samenstelling zijn deze data niet geheel vergelijkbaar met de data in *Samenstelling vermogens; particuliere huishoudens naar kenmerken*. *Samenstelling vermogens van huishoudens* Een soortgelijke dataset in de periode van 2001 tot en met 2005 is niet terug te vinden bij het CBS.
Bruikbaarheid	Uitsplitsingen naar diverse groepen huishoudens (leeftijd, bron inkomen). Van huishoudens die geen inkomen in box 3 hebben, worden de schulden niet waargenomen (in 2008 ca. 3700 euro per huishouden). Betaalrekeningen worden niet waargenomen (in 2008 ca. 8000 euro per huishouden). Data worden niet heel snel geüpdatet. Geen gegevens over opgebouwd kapitaal bij pensioenfondsen en/of verzekeringsinstellingen (gegevens over opgebouwde pensioenaanspraken van personen staan in de dataset *Pensioenaanspraken van personen*). Deze data zijn alleen voor huishoudens (exclusief IZW) en het grootste deel van de datasets zijn inclusief IZW. Aan deze minpunten lijkt wel gewerkt te worden, want in het Jaarplan 2013 (pagina 56) staat dat in 2013 witte plekken bij de vermogensstatistiek, zoals kleine schulden, pensioenaanspraken en het afgebouwde aflossingsdeel van spaarhypotheken zullen worden opgevuld, omdat nieuwe bronnen beschikbaar zijn gekomen.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar de verdeling van schulden en vermogens tussen verschillende groepen huishoudens en over de tijd.
Bron	CBS
Periode	2006-2011 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 08/10	Laatste update van de data was op 17 december 2012
Labels	Huishoudens; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Hypotheken; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden

Naam	*Sectorrekeningen; financiële balansen en transacties naar sectoren*
Omschrijving	Deze tabel bevat financiële balansen van de verschillende sectoren en subsectoren in de Nederlandse economie. Er wordt onder andere uitgesplitst naar: Financiële bezittingen Monetair goud en speciale trekkingsrechten Chartaal geld en deposito's (o.a. spaartegoeden en girale deposito's) Effecten anders dan aandelen Leningen (o.a. lange en korte termijn leningen) Aandelen en overige deelnemingen Verzekeringstechnische voorzieningen (o.a. voorziening levensverzekering, voorziening pensioenverzekering) Overig Schulden Zelfde indeling als onder *Financiële bezittingen* Gedetailleerdere uitsplitsingen en grafieken die bij deze data kunnen worden gemaakt zijn in Appendix C te vinden.
Vergelijkbaarheid	De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van OESO, Eurostat en CBS is in Appendix C te vinden.
Bruikbaarheid	De data lopen over een lange periode Vanaf 2005 is er kwartaaldata beschikbaar Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd.
Bron	CBS
Tijdspanne	2005K1-2013K2 (maandelijks); 1990-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 09/10	Laatste update van de data was op 27 september 2013
Labels	Huishoudens; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Levensverzekeringen; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden.

Naam	*Tabel 11.1 Vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens*
Omschrijving	Bezittingen en schulden van huishoudens komen in verschillende tabellen van DNB aan bod. Voor de overzichtelijkheid is een en ander in tabel 11.1 bijeengebracht. Uitsplitsingen: • Bezittingen (deposito's, effecten, pensioenvermogen) • Schulden (woninghypotheken, consumptief krediet)
Vergelijkbaarheid	Deze dataset is bij het CBS nergens in dezelfde *opzet* terug te vinden. Om te controleren of de *cijfers* overeenstemmen moeten uit veel verschillende datasets van het CBS cijfers worden gesprokkeld. Voor zover dit is gelukt lijken die gesprokkelde cijfers niet heel erg op elkaar.
Bruikbaarheid	+ Er zijn kwartaaldata beschikbaar + Data zijn up-to-date + Vermogen in pensioenfondsen en levensverzekeringen worden meegeteld – Er zitten reeksbreuken in de data (11 in kwartaaldata, 7 in jaardata) – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd.
Bron	DNB
Tijdspanne	1998K4-2013K2 (kwartaal); 1998-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 09/10	Laatste update van de data was op 16 september 2013
Labels	Huishoudens; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Spaartegoeden; Effecten; Hypotheken; Consumptief krediet.

Naam	*Inkomens- en vermogensrekeningen; financiële rekeningen, jaren, 1990-2011*
Omschrijving	Deze tabel bevat financiële balansen van de verschillende sectoren en subsectoren in de Nederlandse economie.
Bruikbaarheid	Deze tabel is stopgezet per 9 oktober 2012 en vervangen door de tabel *Sectorrekeningen: financiële balansen en transacties naar sectoren* (zie hierboven).
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd. Vanwege de bruikbaarheid is de dataset *Sectorrekeningen: financiële balansen en transacties naar sectoren* (zie hierboven) te prefereren.
Bron	CBS
Periode	1990-2011 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 09/10	Laatste update van de data was op 9 oktober 2012
Labels	Huishoudens; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Levensverzekeringen; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden.

Niet-financiële bezittingen

Naam	*Inkomens- en vermogensrekeningen; niet-financiële balansen*

Omschrijving	Niet-financiële balans van huishoudens en IZW (ook beschikbaar voor andere sectoren en van huishoudens exclusief IZW). Uitsplitsingen naar:
	• Vaste bezittingen
	  ○ Huizen
	  ○ Bedrijfsgebouwen
	  ○ Vervoersmiddelen
	  ○ Voorraden
	  ○ Grond (onder woningen, onder bedrijfsgebouwen, landbouwgrond)
	• Duurzame consumptiegoederen
	  ○ Textiel & kleding, lederwaren & schoeisel, woninginrichting, huishoudelijke apparaten, huishoudelijke artikelen, voertuigen, overige duurzame goederen
	
	Grafieken die met deze data in combinatie met data van financiële balansen kunnen worden gemaakt, zijn in Appendix C te vinden.

Vergelijkbaarheid	\+ De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van OESO, Eurostat en CBS is in Appendix D te vinden.
Bruikbaarheid	\+ Gegevens beschikbaar over een lange periode \+ Gedetailleerde uitsplitsing – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd. Koppeling van financiële en niet-financiële activa is dan essentieel.
Bron	CBS
Tijdspanne	1996-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 10/10	Laatste update van de data was op 6 augustus 2013
Labels	Huishoudens; **Niet-financiële bezittingen**; Huizenprijzen; Grondprijzen.

Spaartegoeden

Naam	*Spaartegoeden* (CBS) & *Tabel 5.2.6 Spaargeld huishoudens Nederland* (DNB)
Omschrijving	Deze tabellen bevatten informatie over spaartegoeden die door huishoudens en IZW in Nederland worden aangehouden bij in Nederland ingezeten banken. Uitsplitsingen: • Deposito's met vaste looptijd (stand, stromen, rentes) • Deposito's met opzegtermijn (stand, stromen, rentes) • CBS: Rentevergoeding spaartegoeden (bijgeschreven, chartaal uitbetaald, lopend) • CBS: Aantal rekeningen aan eind verslagperiode
Vergelijkbaarheid	+ Vanaf januari 2009 worden de spaarcijfers van DNB één op één overgenomen voor het CBS waardoor deze data vanaf dat moment niet meer met elkaar verschilt.
Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op typen vermogens. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	CBS & DNB
Tijdspanne	CBS: 01/1991-08/2013 (maandelijks) DNB: 01/1998-08/2013 (maandelijks)
Regio	Nederland
Update per 09/10	CBS: Laatste update van de data was op 8 oktober 2013 DNB: Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; Financiële bezittingen; **Spaartegoeden.**

Naam	*Tabel 5.2.5 Leningen en deposito's opgenomen door MFI's, uitgesplitst naar sector en instrument*
Omschrijving	Deze tabel bevat data over spaartegoeden die huishoudens (ook andere sectoren) bij in Nederland gevestigde MFI's aanhouden. Er wordt uitgesplitst naar: • Girale deposito's • Deposito's met vaste looptijd • Deposito's met opzegtermijn • Aangetrokken lange gelden
Vergelijkbaarheid	Deze dataset is bij het CBS nergens in dezelfde *opzet* terug te vinden. Wel heeft deze dataset enige overeenkomsten met de dataset *tabel 5.2.6 Spaargeld huishoudens Nederland* (zie hierboven).
Bruikbaarheid	+ Er zijn maandelijkse data beschikbaar vanaf 2003 + Er zijn kwartaaldata beschikbaar vanaf 1998 + Data zijn up-to-date – Er zitten reeksbreuken in de data (13 in maanddata, 12 in kwartaaldata, 7 in jaardata) – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op typen vermogens. Vanwege de bruikbaarheid is de dataset *Spaartegoeden* of *Tabel 5.2.6 Spaargeld huishoudens Nederland* (zie hierboven) te prefereren.
Bron	DNB
Periode	01/2003-08/2013 (maandelijks); 1998K4-2013K2 (kwartaal); 1998-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland; huishoudens in Eurogebied die spaartegoeden bij Nederlandse MFI's aanhouden
Update data 10/09	Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; Financiële bezittingen; **Spaartegoeden.**

Pensioenen

Naam	*Pensioenaanspraken van personen; kerncijfers*
Omschrijving	Deze tabel geeft inzicht in de opgebouwde en te bereiken pensioenaanspraken van personen van 15 tot 65 jaar die woonachtig zijn in Nederland.
Bruikbaarheid	+ Uitsplitsing naar kenmerken van personen – Deze tabel bevat slechts data tot 2009 (eind 2013 komen de definitieve cijfers van 2010 en 2011)
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op typen vermogens. Voor een algemener beeld kan beter de dataset *Sectorrekeningen; financiële balansen en transacties naar sectoren* of *Tabel 11.1 Vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens* (onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden***) worden gebruikt.
Bron	CBS
Tijdspanne	2005-2009 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update data 09/10	Laatste update van de data was op 25 april 2013
Labels	Huishoudens; Financiële bezittingen; **Pensioenfondsen.**

Leningen

Naam	*Tabel 5.2.1 Leningen van MFI's aan de private sector, naar sectoren, oorspronkelijke looptijd en instrument*
Omschrijving	Deze tabel bevat data over uitstaande leningen van MFI's aan huishoudens (ook andere sectoren). Er wordt uitgesplitst naar: • Consumptief krediet (oorspronkelijke looptijd <1, 1-5, >5 jaar) • Woninghypotheken (oorspronkelijke looptijd <1, 1-5, >5 jaar) • Overige leningen (oorspronkelijke looptijd <1, 1-5, >5 jaar)
Vergelijkbaarheid	Deze dataset is bij het CBS nergens in dezelfde *opzet* terug te vinden. Om te controleren of de *cijfers* overeenstemmen moeten uit veel verschillende datasets van het CBS cijfers worden gesprokkeld. Voor zover dit is gelukt lijken die gesprokkelde cijfers niet heel erg op elkaar.
Bruikbaarheid	+ Er zijn maandelijkse data beschikbaar vanaf 2003 + Er zijn kwartaaldata beschikbaar vanaf 1990 + Data zijn up-to-date – Er zitten reeksbreuken in de data (19 in maanddata, 19 in kwartaaldata, 12 in jaardata) – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op typen schulden. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	DNB
Periode	01/2003-08/2013 (maandelijks); 1990K4-2013K2 (kwartaal); 1990-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland; huishoudens in Eurogebied die leningen bij Nederlandse MFI's aanhouden
Update data 10/09	Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; Schulden; **Leningen**; Consumptief krediet; Hypotheken.

Naam	*Tabel 5.2.2 Leningen en deposito's in euro's verstrekt door MFI's aan niet-financiële bedrijven en huishoudens, uitgesplitst naar oorspronkelijke looptijd en resterende looptijd*
Omschrijving	Deze tabel bevat data over uitstaande leningen van MFI's aan huishoudens (ook andere sectoren). Er wordt uitgesplitst naar: • Leningen, oorspronkelijke looptijd >1 jaar (resterende looptijd ≤1, >1 jaar) • Leningen, oorspronkelijke looptijd >2 jaar (resterende looptijd ≤2, >2 jaar)
Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Er zitten 8 reeksbreuken in de data – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op typen schulden. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	DNB
Periode	06/2010-08/2013 (maandelijks)
Regio	Nederland; huishoudens in Eurogebied die leningen bij Nederlandse MFI's aanhouden
Update data 10/09	Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; Schulden; **Leningen.**

Naam	*Tabel 5.2.3 Kortlopende leningen en deposito's verstrekt door MFI's aan niet-financiële bedrijven en huishoudens, uitgesplitst naar instrument*

Omschrijving	Deze tabel bevat data over uitstaande leningen van MFI's aan huishoudens (ook andere sectoren) met een oorspronkelijke looptijd van tot en met een jaar. Het is een detaillering van de cijfers in tabel 5.2.1 (zie hierboven). Er wordt uitgesplitst naar:
	• Kortlopend consumptief krediet
	  ○ Doorlopend krediet en roodstand
	  ○ Creditcard-krediet en persoonlijke leningen
	• Overige kortlopende leningen

Vergelijkbaarheid	Deze dataset is bij het CBS nergens in dezelfde *opzet* terug te vinden. Om te controleren of de *cijfers* overeenstemmen moeten uit veel verschillende datasets van het CBS cijfers worden gesprokkeld. Voor zover dit is gelukt lijken die gesprokkelde cijfers niet heel erg op elkaar.
Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Er zitten 8 reeksbreuken in de data – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op kortlopende schulden. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	DNB
Periode	06/2010-08/2013 (maandelijks)
Regio	Nederland; huishoudens in Eurogebied die leningen bij Nederlandse MFI's aanhouden
Update data 10/09	Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; Schulden; **Kortlopende leningen.**

Naam	*Consumptief krediet*

Omschrijving	In deze tabel staan cijfers over aan particulieren verstrekt consumptief krediet en de schuldpositie die daar het gevolg van is. Onderverdeling naar:
	• Kredietverstrekker (banken, gemeentelijke kredietbanken, postorderbedrijven etc.)
	  ○ Kredietvormen (aflopend krediet, doorlopend krediet, spaar- en leenkrediet)
	  ▪ Bedragen (versterkt krediet, rente, aflossingen, uitstaand saldo, toegezegd limiet)
	  ▪ Aantallen (uitstaande contracten, toegezegde limieten, nieuw verstrekte leningen, nieuw toegezegde limieten)

Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Het onderwerp van de data is erg specifiek
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op kortlopende schulden. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	CBS
Tijdspanne	01/1998-08/2013 (maandelijks)
Update data 10/09	Laatste update van de data was op 7 oktober 2013
Labels	Huishoudens; Schulden; **Kortlopende leningen.**

Hypotheken

Naam	*Woninghypotheken verstrekt door Nederlandse MFI's aan Nederlandse huishoudens, gecorrigeerd voor securitisaties en breuken* (2e link van boven)
Omschrijving	In deze tabel staan gegevens over de totale hypothecaire kredietverlening van MFI's aan huishoudens in Nederland. Er is gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken. Uitsplitsingen in deze tabel: • Standen som hypothecaire kredietverlening • Stromen som hypothecaire kredietverlening • Jaargroei som hypothecaire kredietverlening • Maandgroei som hypothecaire kredietverlening
Vergelijkbaarheid	Het CBS heeft geen maandelijkse gegevens over de som van alle hypotheken, maar er zijn vanuit de huishoudens gezien wel jaarlijkse gegevens over hypotheken. Deze getallen komen qua orde van grootte wel enigszins overeen, maar consistent zijn de cijfers niet.
Bruikbaarheid	+ Gecorrigeerd voor reeksbreuken + Data zijn up-to-date + Er is een grafiek bijgevoegd – Alleen de som van hypotheken, geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens of verschillende hypotheeksoorten
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op hypotheken. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	DNB
Tijdspanne	01/2003-08/2013 (maandelijks)
Regio	Nederland
Update per 08/10	Laatste update van de data is niet bekend
Labels	Huishoudens; **Hypotheken.**

Naam	*Tabel 5.2.10 Securitisatie-transacties (true sale) van Nederlandse woninghypotheken en bedrijfskredieten vanuit MFI-bedrijf*

Omschrijving	In deze tabel worden data weergegeven van securitisatietransacties van Nederlandse woninghypotheken (ook voor bedrijfskredieten) door banken in Nederland. Uitsplitsingen:
	• Transacties met effect op MFI balans → activa van bank verplaatst naar aparte juridische entiteit (SPV)
	  ○ Woninghypotheken (overdracht naar SPV's, overdracht van SPV's, netto stroom)
	• Transacties zonder effect op MFI balans → activa blijft bij de bank staan
	  ○ Woninghypotheken (netto stroom)

Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Het onderwerp van de data is zeer specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er zeer specifiek wordt ingegaan op hypotheken. Voor een algemener beeld kan beter een van de datasets onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden*** worden gebruikt.
Bron	DNB
Tijdspanne	12/2009-08/2013 (maandelijks)
Regio	Nederland
Update per 10/10	Laatste update van de data was op 26 september 2013
Labels	Huishoudens; **Hypotheken.**

Naam	*Tabel 5.5 Ontwikkeling acceptatiecriteria en vraag bancaire kredietverlening bij in Nederland gevestigde MFI's*

Omschrijving	Deze tabellen bevatten data over de mening van in Nederland gevestigde, deelnemende banken over hun kredietverlening aan huishoudens (en ondernemingen) inwoners van het eurogebied. Uitsplitsingen:
	• Veranderingen in acceptatiecriteria (woninghypotheken, consumptief krediet en overige)
	• Veranderingen in vraag naar leningen (woninghypotheken, consumptief krediet en overige)
	• Factoren van invloed op veranderingen vraag naar leningen
	  ○ Woninghypotheken
	  ▪ Financieringsbehoeften (vooruitzicht woningmarkt, consumentenvertrouwen, consumptieve uitgaven niet-woning)
	  ▪ Gebruik alternatieve financiering (gezinsbesparingen, leningen van andere banken, overige financieringsbronnen)
	  ○ Consumptief krediet en andere leningen
	  ▪ Financieringsbehoeften (uitgaven duurzame goederen, consumentenvertrouwen, aankoop effecten)
	  ▪ Gebruik alternatieve financiering (gezinsbesparingen, leningen van andere banken, overige financieringsbronnen)

Bruikbaarheid	+ Kwartaaldata + Data zijn up-to-date – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op hypotheek regimes.
Bron	DNB
Tijdspanne	2003K1-2013K2 (kwartaal)
Regio	Eurogebied
Update per 10/10	Laatste update van de data was op 24 juli 2013
Labels	Huishoudens; Hypotheken; **Hypotheek regime.**

Overig

Naam	*Tabel 5.2.7 Rentes van MFI's op leningen en deposito's, met bijbehorende volumes*

Omschrijving	Deze tabellen bevatten data over rentes over deposito's en leningen die door in Nederland ingezeten banken zijn vastgelegd met huishoudens (en niet-financiële bedrijven) binnen het Eurogebied. Uitsplitsingen:
	• Percentages huishoudens
	  ○ Rentes op leningen
	  ▪ Woninghypotheken uitstaande bedragen (naar oorspronkelijke looptijd)
	  ▪ Woninghypotheken nieuwe contracten (naar rentevastheid)
	  ▪ Consumptief krediet en overige leningen uitstaande bedragen (naar oorspronkelijke looptijd)
	  ▪ Consumptief krediet en overige leningen nieuwe contracten (naar rentevastheid)
	  ○ Rentes op deposito's
	  ▪ Girale deposito's uitstaande bedragen
	  ▪ Deposito's met opzegtermijn uitstaande bedragen (naar opzegtermijn)
	  ▪ Deposito's met vaste looptijd uistaande bedragen (naar oorspronkelijke looptijd)
	  ▪ Deposito's met vaste looptijd nieuwe contracten (naar oorspronkelijke looptijd)
	• Volumes huishoudens
	  ○ Zelfde indeling als onder *Percentages huishoudens*

Bruikbaarheid	+ Maandelijkse data + Data zijn up-to-date – Er zitten reeksbreuken in de data (9 in maanddata, 8 in kwartaaldata, 7 in jaardata) – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op spaartegoeden. Voor een algemener beeld over rente kan beter de dataset *Spaartegoeden* of *Tabel 5.2.6 Spaargeld huishoudens Nederland* (onder het kopje ***Spaartegoeden***) worden gebruikt.
Bron	DNB
Tijdspanne	01/2003-08/2012 (maandelijks); 2003K1-2013K2 (kwartaal); 2003-2012 (jaarlijks)
Regio	Huishoudens in Eurogebied die leningen bij Nederlandse MFI's aanhouden
Update per 14/10	Laatste update van de data was op 2 oktober 2013
Labels	Huishoudens; Spaartegoeden; Hypotheken; **Rentes.**

Naam	*Samenstelling inkomen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken*

Omschrijving	Het aantal en het gemiddeld bedrag van inkomensbestanddelen van huishoudens. Globale uitsplitsing:
	• Kenmerken van huishoudens
	  ○ Inkomen uit arbeid
	  ○ Inkomen uit eigen onderneming
	  ○ Inkomen uit eigen vermogen
	  ○ Primair inkomen
	  ○ Uitkering inkomensverzekering
	  ○ Uitkering sociale voorzieningen
	  ○ Ontvangen gebonden overdrachten
	  ○ Bruto inkomen
	  ○ Betaalde inkomensoverdrachten
	  ○ Premie inkomensverzekering
	  ○ Premie ziektekostenverzekering
	  ○ Belastingen op inkomen en vermogen
	  ○ Besteedbaar inkomen

Vergelijkbaarheid	Sluit goed aan bij de dataset *Samenstelling vermogen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken* qua kenmerken van huishoudens.
Bruikbaarheid	\+ Uitsplitsingen naar diverse groepen huishoudens – Data worden niet heel snel geüpdatet – Het onderwerp van de data is erg specifiek
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, op het moment dat er specifiek wordt ingegaan op de bron van het vermogen. Voor een algemener beeld kan beter de dataset *Samenstelling vermogen; particuliere huishoudens naar kenmerken* (onder het kopje ***Financiële bezittingen en schulden***) worden gebruikt, omdat huishoudens daar ook worden uitgesplitst naar bron inkomen (inkomen uit arbeid, eigen onderneming of overdrachtsinkomen).
Bron	CBS
Tijdspanne	2001-2011 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Update per 14/10	Laatste update van de data was op 7 november 2012
Labels	Huishoudens; **Inkomensopbouw**

Internationale macrodata

Financiële bezittingen en schulden

Naam	*Financial balance sheets* (Eurostat)

Omschrijving	Financiële balans van huishoudens en IZW (ook beschikbaar voor andere sectoren). Uitsplitsingen naar:
	• Bezittingen
	  ○ *Monetary gold* en *SDRs*
	  ○ *Currency* en *deposits* (o.a. spaartegoeden en girale deposito's)
	  ○ *Securities* (exclusief aandelen)
	  ○ *Loans* (o.a. lange en korte termijn leningen)
	  ○ *Shares and other equity*
	  ○ *Insurance technical reserves* (o.a. voorziening levensverzekering, voorziening pensioenverzekering)
	  ○ Overige *accounts receivable*
	• Schulden
	  ○ Zelfde indeling als onder Bezittingen
	
	Grafieken die met deze data kunnen worden gemaakt, zijn in Appendix D te vinden.

Vergelijkbaarheid	+ De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van de OESO, Eurostat en CBS is in Appendix D te vinden.
Bruikbaarheid	+ Er zijn financiële balansen van veel landen beschikbaar – Er is niet altijd onderscheid gemaakt tussen lange- en kortetermijnleningen – Er is niet altijd een niet-financiële balans beschikbaar voor het desbetreffende land. Een overzicht waarin staat in voor welke perioden en landen zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn is te vinden in Appendix D. – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd.
Bron	Eurostat
Regio/Periode	Zie Appendix E voor beschikbare jaren per land
Link naar site	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database → Data navigation tree → Database by themes → Economy and finance → National accounts → Annual sector accounts → Financial flows and stocks → Financial balance sheets.
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Levensverzekeringen; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden.

Naam	*Financial balance sheet**s*** (OESO)

Omschrijving	Financiële balans van huishoudens en IZW (ook beschikbaar voor andere sectoren). Uitsplitsingen naar:
	• Bezittingen
	  ○ *Monetary gold* en *SDRs*
	  ○ *Currency* en *deposits* (o.a. spaartegoeden en girale deposito's)
	  ○ *Securities* (exclusief aandelen)
	  ○ *Loans* (o.a. lange en korte termijn leningen)
	  ○ *Shares and other equity*
	  ○ *Insurance technical reserves* (o.a. voorziening levensverzekering, voorziening pensioenverzekering)
	  ○ Overige *accounts receivable*
	• Schulden
	  ○ Zelfde indeling als onder Bezittingen
	
	Grafieken die met deze data kunnen worden gemaakt, zijn in Appendix C te vinden.

Vergelijkbaarheid	\+ De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van de OESO, Eurostat en CBS is in Appendix D te vinden.
Bruikbaarheid	\+ Er zijn financiële balansen van veel landen beschikbaar – Er is niet altijd onderscheid gemaakt tussen lange en korte termijn leningen – Data worden niet heel snel geüpdatet – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Er is niet altijd een niet-financiële balans beschikbaar voor het desbetreffende land. Een overzicht waarin staat in voor welke perioden en landen zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn is te vinden in Appendix D.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd.
Bron	OESO
Regio/Periode	Zie Appendix E voor beschikbare jaren per land
Link naar site	http://stats.oecd.org/ → National accounts → Financial accounts → 710/720. Financial balance sheets
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Levensverzekeringen; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden

Niet-financiële bezittingen

Naam	*Balance sheets for non-financial assets* (OESO)

Omschrijving	Niet-financiële balans van huishoudens en IZW (ook beschikbaar voor andere sectoren).
	Uitsplitsingen naar:
	• Vaste activa
	  ○ Woningen
	  ○ Andere gebouwen
	  ○ Machinerie en inrichting
	  ○ Voorraden
	  ○ Land
	
	Grafieken die met deze data in combinatie met data van financiële balansen kunnen worden gemaakt, zijn in Appendix C te vinden.

Vergelijkbaarheid	\+ De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van de OESO, Eurostat en CBS is in Appendix D te vinden.
Bruikbaarheid	– Er is niet altijd onderscheid uitgesplitst naar grond. Dit is een significant aandeel in de waarde van de woning. – Data worden niet heel snel geüpdatet – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Er is niet altijd een financiële balans beschikbaar voor het desbetreffende land. Een overzicht waarin staat in voor welke perioden en landen zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn is te vinden in Appendix D.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd. Koppeling van financiële en niet-financiële activa is dan essentieel.
Bron	OESO
Regio/Periode	Zie Appendix E voor beschikbare jaren per land
Link naar site	http://stats.oecd.org/ → National accounts → Annual national accounts → Detailed tables and simplified accounts → 9B. Balance sheets for non-financial assets
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Niet-financiële bezittingen**; Huizenprijzen; Grondprijzen.

Naam	*Balance sheets for non-financial assets* (Eurostat)

Omschrijving	Niet-financiële balans van huishoudens en IZW (ook beschikbaar voor andere sectoren).
	Uitsplitsingen naar:
	• Vaste activa
	  ○ Woningen
	  ○ Andere gebouwen
	  ○ Machinerie en inrichting
	  ○ Voorraden
	  ○ Land
	
	Grafieken die met deze data in combinatie met data van financiële balansen kunnen worden gemaakt, zijn in Appendix C te vinden.

Vergelijkbaarheid	\+ De data zijn internationaal vergelijkbaar. Uitgebreide informatie over de vergelijkbaarheid van zowel financiële als niet-financiële balansen van huishoudens van de OESO, Eurostat en CBS is in Appendix D te vinden.
Bruikbaarheid	– Er is niet altijd onderscheid uitgesplitst naar grond. Dit is een significant aandeel in de waarde van de woning. – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Er is niet altijd een financiële balans beschikbaar voor het desbetreffende land. Een overzicht waarin staat in voor welke perioden en landen zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn is te vinden in Appendix C.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd. Koppeling van financiële en niet-financiële activa is dan essentieel.
Bron	Eurostat
Regio/Periode	Zie Appendix E voor beschikbare jaren per land
Link naar site	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database → Data navigation tree → Database by themes → Economy and finance → Annual national accounts → National accounts detailed breakdowns → Cross-classification (..) → Balance sheets for non-financial assets
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Niet-financiële bezittingen**; Huizenprijzen; Grondprijzen.

Financiële en niet-financiële bezittingen en schulden

Naam	*Households assets*

Omschrijving	Zowel financiële als niet-financiële balans van huishoudens **exclusief IZW** van verschillende landen van de OESO. Uitsplitsing:
	• Financiële bezittingen
	  ○ Aandelen investeringsfondsen
	  ○ Netto vermogen in levensverzekeringen
	  ○ Netto vermogen in pensioenfondsen (autonome & niet-autonome pensioenfondsen, pensioenverzekeringsplannen)
	• Schulden
	  ○ Leningen
	  ▪ Kortetermijnleningen
	  • Consumentenkrediet (doorlopend en niet-doorlopend)
	  ▪ Langetermijnleningen
	  • Consumentenkrediet
	  • Leningen voor aankoop woning (hypothecair en niet-hypothecair)
	• Niet-financiële bezittingen
	  ○ Woningen
	  ○ Andere gebouwen
	  ○ Machinerie en inrichting
	  ○ Voorraden
	  ○ Land
	  ○ Duurzame goederen

Vergelijkbaarheid	– Er is geen balans gevonden van huishoudens inclusief IZW die precies dezelfde indeling heeft.
Bruikbaarheid	+ Zowel financiële en niet-financiële balans + Ook uitgesplitst naar hypotheken, pensioenfondsen en levensverzekeringen – Deze balans is alleen voor huishoudens (exclusief IZW) en de rest van de datasets zijn inclusief IZW – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Er is niet altijd onderscheid uitgesplitst naar grond. Dit is een significant aandeel in de waarde van de woning. – Data worden niet heel snel geüpdatet
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd. Omdat bij deze dataset geen IZW's zijn meegeteld (en dit waarschijnlijk wel het geval is bij andere datasets die gebruikt worden in het onderzoek), zijn de datasets onder de kopjes ***Financiële bezittingen en schulden*** en ***Niet-financiële bezittingen*** te prefereren.
Bron	OESO
Periode	variërend; meestal 1995-2011 (jaarlijks)
Regio	OESO-landen
Link naar site	http://stats.oecd.org/ → Finance → Households'(..) → Households' financial and non-financial assets and liabilities
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Pensioenfondsen; Levensverzekeringen; Hypotheken; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden; Niet-financiële bezittingen

Naam	*Household wealth and indebtedness*

Omschrijving	Deze tabel bevat data over een aantal financiële en niet financiële bezittingen en schulden van verschillende landen (niet Nederland), als percentage van nominaal besteedbaar inkomen.
	Uitsplitsingen:
	• Netto vermogen
	  ○ Netto financieel vermogen
	  ○ Niet-financiële bezittingen
	  ○ Financiële bezittingen (waarvan aandelen)
	  ○ Schulden (waarvan hypotheken)

Bruikbaarheid	\+ Uitgesplitst naar hypotheken \+ In percentage van besteedbaar inkomen – Geen gegevens over Nederland – Geen uitsplitsing naar kenmerken van huishoudens – Niet heel gedetailleerd (geen gegevens over woningwaarde) – Data worden niet heel snel geüpdatet
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op internationaal macroniveau naar ontwikkeling van schulden en vermogens van huishoudens over de tijd, om een algemeen beeld te geven over de vermogenspositie van een aantal grote landen. Omdat deze dataset geen informatie bevat over onder andere Nederland, zijn de datasets onder de kopjes ***Financiële bezittingen en schulden*** en ***Niet-financiële bezittingen*** te prefereren.
Bron	OESO
Tijdspanne	2004-2011 (jaarlijks)
Regio	Canada, Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, UK, US (niet Nederland)
Update per 10/10	Laatste update van de data was op 13 juni 2013
Labels	Huishoudens; **Internationaal**; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Hypotheken; Leningen; Aandelen

Microdatasets

Naam	*LISS Panel Data*
Omschrijving	Het LISS panel (Longitudianal Internet Studies for Social sciences) bestaat uit 5000 huishoudens. Het panel is gebaseerd op een aselecte steekproef van Nederlandse huishoudens uit het bevolkingsregister van het CBS. Als aanvulling is ook een speciaal immigranten panel beschikbaar. Panelleden moeten iedere maand een 15 tot 30 minuten durende vragenlijst invullen. De helft van de tijd is voor kernvragen van het onderzoek (jaarlijkse vragen over gezondheid, politiek & waarden, religie & etniciteit, sociale integratie & vrije tijd, familie & huishouden, werk & school, personaliteit, economische situatie & huis) en de andere helft van de tijd is beschikbaar voor vragen waarvoor onderzoekers zelf voorstellen kunnen indienen. Voorbeelden van vragen: • Wat is het totale bedrag dat het afgelopen jaar is afgelost op uw hypotheek/lening of aan premie (spaarpremie, beleggingspremie, premie voor lijfrente - of levensverzekering)? (Vragenlijst: *Economic situation: housing*) • Welk bedrag zou de woning naar uw mening opbrengen als u deze vandaag zou verkopen? (Vragenlijst: *Economic situation: housing*) • Wat is de laatst vastgestelde WOZ-waarde van uw woning? (Vragenlijst: *Economic situation: housing*) • Verwacht u dat uw financiële situatie de komende 12 maanden zal verbeteren of verslechteren? (Vragenlijst: *Economic situation: income*) • Hoeveel euro besteedt uw huishouden gemiddeld per maand aan hypotheek, huur, nutsvoorzieningen, vervoer, verzekeringen, kinderopvang, alimentatie, schulden en leningen, uitstapjes en vakanties, schoonmaak en onderhoud, voeding of overig? (Vragenlijst: *Time Use and Consumption*)
Vergelijkbaarheid	Koppeling tussen microdata van DNB Household Survey en LISS-paneldata is niet mogelijk.
Bruikbaarheid	+ Zeer uitgebreide enquête + Er wordt gevraagd naar spaar- en beleggingspremies + Er wordt gevraagd naar consumptie van het huishouden, dus koppeling van vermogens en schulden aan consumptie is mogelijk (DHS bevat geen vragen over consumptie) – Data vanaf op z'n vroegst oktober 2007 (vragenlijst over huizen pas vanaf 2008) – Relatief kleine steekproef – Huishoudens vullen de vragenlijst zelf in dus minder betrouwbaar
Beschikbaarheid	De data van het LISS-panel zijn beschikbaar voor wetenschappelijk gebruik. Registratie is wel verplicht. Wanneer de data gebruikt worden voor onderzoek dat door een derde partij wordt betaald, moet er betaald worden voor de data.
Relevantie	Zeer relevant voor een onderzoek op microniveau naar verdeling van schulden en vermogens tussen verschillende groepen huishoudens en over de tijd. Daarbij is een groot pluspunt dat er ook vragen zijn over consumptie van het huishouden, waardoor koppeling daaraan mogelijk is.
Bron	CentERdata
Periode	Verschillend per vragenlijst (tussen 2007 en 2013)
Regio	Nederland
Labels	Huishoudens**; Microdata**; Financiële bezittingen, Schulden; Niet-financiële bezittingen; Hypotheken; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden; Pensioen; Inkomensopbouw; Consumptie.

Naam	*DNB Household Survey*
Omschrijving	De DNB Household Survey bevat gegevens waarmee zowel psychologische als economische aspecten van financieel gedrag kan worden bestudeerd. Dit onderzoek bevat informatie over werk, pensioen, wonen, hypotheken, inkomen, bezittingen, leningen, gezondheid, economische en psychologische concepten en persoonlijke eigenschappen. Het onderzoek bestaat uit zes vragenlijsten: werk & pensioen, woning & hypotheken, inkomen & gezondheid, bezittingen & schulden, economische & psychologische concepten. De DNB Household survey omvat ongeveer 2000 huishoudens die jaarlijks een enquête invullen.
Vergelijkbaarheid	Koppeling tussen microdata van DNB Household Survey en LISS-paneldata is niet mogelijk.
Bruikbaarheid	+ Er wordt gevraagd naar de waarde van tegoeden die gekoppeld zijn aan de hypotheek, zoals een verzekeringspolis of spaar- en beleggingsdepot. + Zeer uitgebreide enquête + Data gaan over een lange periode – Relatief kleine steekproef – Huishoudens vullen de vragenlijst zelf in dus minder betrouwbaar
Beschikbaarheid	De data van de DHS zijn beschikbaar voor wetenschappelijk gebruik. Registratie is wel verplicht.
Relevantie	Zeer relevant voor een onderzoek op microniveau naar verdeling van schulden en vermogens tussen verschillende groepen huishoudens en over de tijd.
Bron	CentERdata
Periode	1993-2012 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Labels	Huishoudens**; Microdata**; Financiële bezittingen, Schulden; Niet-financiële bezittingen; Hypotheken; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden; Pensioen; Inkomensopbouw.

Naam	*Integraal Vermogensbestand*

Omschrijving	Microdataset die ten grondslag ligt aan de dataset *Samenstelling vermogens: particuliere huishoudens naar kenmerken* van het CBS. Globale uitsplitsing:
	• Kenmerken huishoudens
	  ○ Netto vermogen
	  ▪ Bezittingen (bank- en spaartegoeden, obligaties, aandelen)
	  ▪ Schulden (hypotheekschuld, overig)

Bruikbaarheid	+ Gedetailleerde uitsplitsingen naar kenmerken huishoudens (leeftijd, bron inkomen) – Van huishoudens die geen inkomen in box 3 hebben, worden de schulden niet waargenomen (in 2008 ca. 3700 euro per huishouden) – Betaalrekeningen worden niet waargenomen (in 2008 ca. 8000 euro per huishouden) Aan deze minpunten lijkt wel gewerkt te worden, want in het Jaarplan 2013 (pagina 56) staat dat in 2013 witte plekken bij de vermogensstatistiek, zoals kleine schulden en het afgebouwde aflossingsdeel van spaarhypotheken, zullen worden opgevuld omdat nieuwe bronnen beschikbaar zijn gekomen.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op microniveau naar verdeling van schulden en vermogens tussen verschillende groepen huishoudens en over de tijd.
Beschikbaarheid	Beschikbaarheid en kosten op aanvraag bij het CBS.
Bron	CBS
Periode	2006-2011 (jaarlijks)
Regio	Nederland
Labels	Huishoudens; **Microdata**; **Financiële bezittingen**, **Schulden**; Hypotheken; Leningen; Aandelen; Spaartegoeden.

Naam	*WoOnderzoek Nederland*
Omschrijving	De Rijksoverheid doet om de drie of vier jaar onderzoek naar hoe mensen wonen en willen wonen. Ze kijkt daarbij onder meer naar de samenstelling van huishoudens, de woning, de woonlasten, woonwensen en woonomgeving. Voor het WOonOnderzoek Nederland 2012 zijn 70000 huishoudens geïnterviewd. Dit onderzoek bevat geen specifieke gegevens over vermogens en schulden van huishoudens, maar wel over het soort hypotheek dat het huishouden heeft (levenshypotheek, spaarhypotheek, beleggingshypotheek, aflossingsvrije hypotheek, annuïteitenhypotheek, lineaire hypotheek, effectenhypotheek, banksparen, anders), de hypotheek per maand en of er sprake is van gemeente- of nationale hypotheekgarantie.
Bruikbaarheid	+ Zeer uitgebreid op het gebied van wonen + Er wordt gevraagd naar het soort hypotheek dat het huishouden heeft (levenshypotheek, spaarhypotheek, beleggingshypotheek, aflossingsvrije hypotheek, annuïteitenhypotheek, lineaire hypotheek, effectenhypotheek, banksparen, anders), de hypotheek per maand en of er sprake is van gemeente- of nationale hypotheekgarantie. + Grote steekproef – Het onderwerp van de data is erg specifiek – Lage verschijningsfrequentie: om de 3 of 4 jaar
Beschikbaarheid	De databestanden zijn beschikbaar voor wetenschappelijk onderzoek. Onderzoekers kunnen ze via deze site gratis aanvragen.
Relevantie	Relevant voor een onderzoek op microniveau naar verdeling van schulden en vermogens tussen verschillende groepen huishoudens en over de tijd, wanneer er specifiek wordt ingegaan op hypotheken.
Bron	Rijksoverheid
Periode	2006, 2009, 2012
Regio	Nederland
Labels	Huishoudens; **Microdata**; Hypotheken.

Appendix C: uitsplitsingen en grafieken bij Samenstelling vermogens

Uitsplitsingen

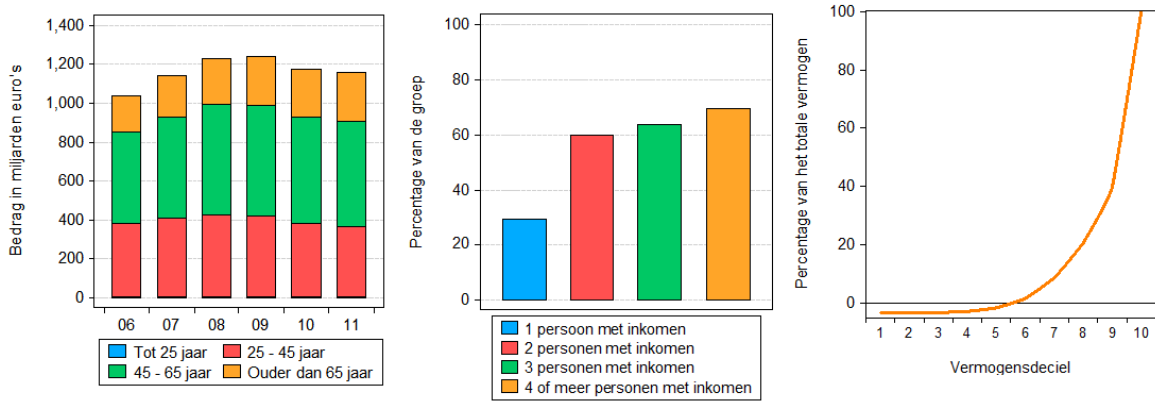
Huishoudens	Vermogens	Onderwerpen

• Totaal huishoudens
• Samenstelling huishouden
  ○ Eenpersoonshuishouden
  ▪ Ouder dan 65
  ▪ Geslacht
  ○ Paar
  ▪ Ouder dan 65
  ▪ Kostwinner ouder dan 65
  ▪ Kinderen (ouder dan 18)
  ○ Eenoudergezin
  ▪ Ouder dan 65
  ▪ Kinderen (ouder dan 18)
  ○ Meerpersoonshuishoudens
  ▪ Ouder dan 65
• Leeftijd hoofdkostwinner
  ○ < 25, 25 tot 30, …, 70 tot 75, > 75
• Herkomst hoofdkostwinner
  ○ Land
  ▪ Nederland, Westers land, Indonesië, Duitsland, België, Suriname, Nederlandse Antillen of Aruba, Turkije, Marokko, (Niet-)Westers land overig
  ○ Generatie
  ▪ Nederland of (Niet-)Westers land
  ▪ 1e of 2e generatie
• Voornaamste bron van inkomen
  ○ Arbeid, eigen onderneming, overdrachtsinkomen
• Aantal personen in het huishouden
  ○ 1, 2, 3, 4, > 5
• Aantal personen met inkomen
  ○ 1, 2, 3, > 4
• Woonsituatie
  ○ Eigen woning, huurwoning (met/zonder huursubsidie)
• Stedelijkheid
  ○ (Zeer) sterk, matig, weinig, niet
• Landsdeel
  ○ Noord, Oost, West, Zuid
• Provincie
• Inkomensgroepen (decielen)
• Vermogensklassen
  ○ < -10.000, -10.000 tot -5.000, …, 400.00 tot 500.00, 500.000 tot 1.000.000, > 1.000.000
• Vermogensgroepen (decielen)
	• Totaal
	• Bezittingen
	  ○ Financiële bezittingen
	  ▪ Bank- en spaartegoeden
	  ▪ Obligaties
	  ▪ Aandelen
	  • Aandelen aanmerkelijk belang
	  • Aandelen, overig
	  ○ Onroerend goed
	  ▪ Eigen woning
	  ▪ Onroerend goed, overig
	  ○ Roerende zaken enz.
	  ○ Ondernemingsvermogen
	• Schulden
	  ○ Hypotheekschuld eigen woning
	  ○ Overig
	• Combinaties vermogens
	  ○ Effecten
	  ○ Vermogen excl. eigen woning
		• Huishoudens met vermogen(bestanddeel)
		  ○ Aantal
		  ○ Aandeel
		• Bedrag
		  ○ Totaal
		  ○ Aandeel
		  ○ Gemiddeld
		  ○ 25e percentiel
		  ○ 50e percentiel (mediaan)
		  ○ 75e percentiel bedrag

De data visueel

Voorbeelden van grafieken die met de gegevens kunnen worden gemaakt:

Waarde bezittingen eigen woning (links), percentage van de groep met hypotheekschuld (midden) in 2011 en vermogensverdeling in 2011 (rechts)



Soortgelijke datasets

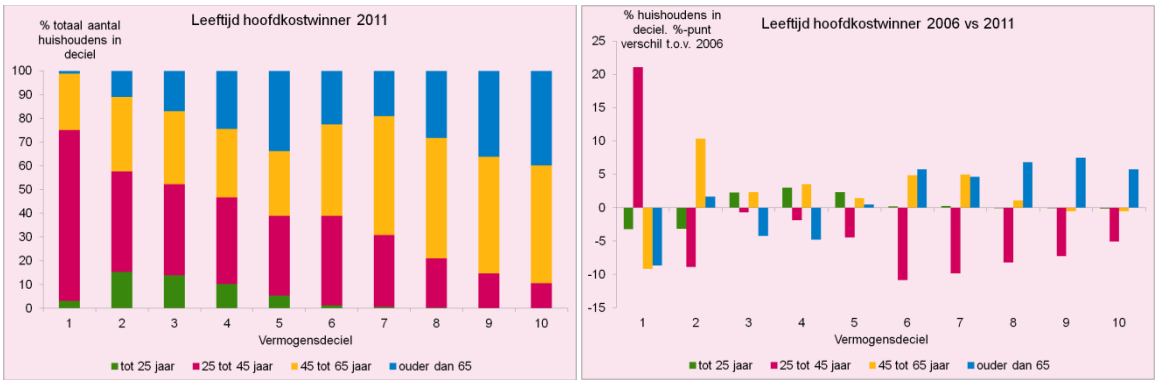
In onderstaande datasets, afkomstig van het CBS, is het vermogen van respectievelijk de inkomensdecielen en vermogensklassen en -decielen uitgesplitst naar dezelfde kenmerken van huishoudens als in *Samenstelling vermogens*.

Gemiddeld vermogen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken

Vermogensklassen; particuliere huishoudens naar diverse kenmerken

Enkele voorbeelden van plaatjes die gemaakt kunnen worden met de data uit *Vermogensklassen*:

Leeftijdsverdeling van vermogensdecielen (links) en mutatie hiervan tussen 2006 en 2011 (rechts)



Appendix D: vergelijkbaarheid balansen van Eurostat, OESO en CBS

Er is gekeken of de Nederlandse financiële en niet-financiële balansen van huishoudens en IZW uit van verschillende bronnen (OESO, Eurostat en CBS) met elkaar in overeenstemming zijn. Dit is gedaan door deze balansen uit het jaar 2008 te vergelijken. Ook is per land bekeken in welke jaren zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn.

Vergelijkbaarheid financiële balansen

De Nederlandse financiële balansen van Eurostat, de OESO en het CBS zijn in principe met elkaar in overeenstemming. Soms splitst het CBS wat verder uit. Eurostat is meer up-to-date dan de OESO en bevat méér landen binnen Europa. De OESO heeft wel financiële balansen van bepaalde landen buiten Europa, maar alleen voor Australië en Israel zijn daar niet-financiële balansen bij gevonden. De financiële balansen zijn niet voor ieder land even volledig, soms zijn bijvoorbeeld *leningen* niet uitgesplitst naar *lange*- en *kortetermijnleningen*.

Vergelijkbaarheid niet-financiële balansen

De Nederlandse niet-financiële balansen van Eurostat[14], de OESO[15] en het CBS zijn in grote lijnen met elkaar in overeenstemming, het CBS is gedetailleerder. Eurostat is meer up-to-date dan de OESO en voor de landen binnen Europa heeft Eurostat meer cijfers. Eurostat en de OESO hebben niet van ieder land een niet-financiële balans. Van onder andere het Eurogebied als geheel, België, Spanje en de VS zijn geen niet-financiële balansen beschikbaar. De niet-financiële balansen voor beschikbare landen zijn niet altijd even volledig. Het kopje *woningen* is bijvoorbeeld voor ieder land (uitgezonderd Korea) wel aanwezig, maar *grond* (significant aandeel van de niet-financiële activa) redelijk vaak niet. Ook is er dan het aggregaat niet aanwezig waardoor er niet echt een goede schatting van de waarde van *grond* kan worden gemaakt.

Nederland

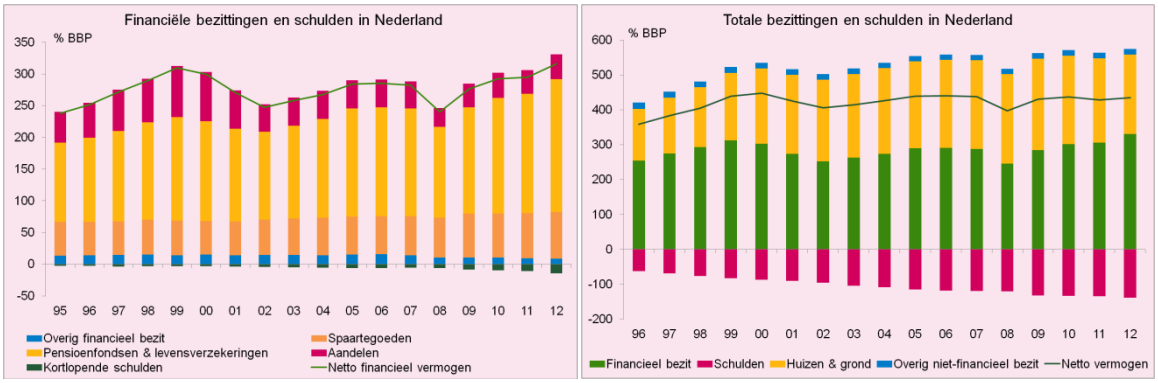
Opmerkelijk is dat alle Nederlandse balansen in vergelijking met andere landen zeer volledig zijn, zowel de balansen afkomstig van de OESO, Eurostat als het CBS.

[14] Link naar site: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database → Data navigation tree → Database by themes → Economy and finance → Annual national accounts → National accounts detailed breakdowns → Cross-classification (..) → Balance sheets for non-financial assets
[15] Link naar site: http://stats.oecd.org/ → National accounts → Annual national accounts → Detailed tables and simplified accounts → 9B. Balance sheets for non-financial assets

De data visueel

Enkele voorbeelden van plaatjes die met de gegevens kunnen worden gemaakt (kan ook internationaal):

Financiële (links) en totale (rechts) bezittingen en schulden in Nederland, 1995-2012



Overzicht beschikbaarheid financiële én niet-financiële balansen

In onderstaand overzicht is per land te zien in welke jaren Eurostat (voor Europa) en de OESO (voor landen buiten Europa) zowel financiële als niet-financiële balansen heeft. De landen zijn op volgorde waarvoor nu lijkt dat ze het best bruikbaar zijn voor een internationale vergelijking. Dat veel landen alleen incomplete balansen (lichter gekleurd) hebben is voor het grootste deel te wijten aan het ontbreken van het kopje *grond* en het aggregaat daarvan bij de niet-financiële balans.

Legenda	
	Complete balansen beschikbaar
	Incomplete balansen beschikbaar

Jaren waarvoor zowel financiële als niet-financiële balansen beschikbaar zijn per land

Land	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Netherlands																								
France																								
Czech Republic																								
Denmark																								
Germany																								
Lithuania																								
Finland																								
Slovakia																								
Austria																								
Slovenia																								
Luxembourg																								
United Kingdom																								
Cyprus																								
Italy																								
Hungary																								
Poland																								
Sweden																								
Estonia																								
Latvia																								
Australia																								
Israel																								

Appendix E: beschikbare jaren per land

Financiële balansen

Land	Beginjaar			Eindjaar per 4 september 2013		
	OESO	Eurostat	CBS	OESO	Eurostat	CBS
EU27		-			-	
EU25		-			-	
Eurogebied17		1995			2011	
Eurogebied16		1995			2011	
Oostenrijk	1995 [1980]	1995		2011	2011	
België	1994	1994		2012	2012	
Bulgarije		2000			2011	
Zwitserland	-	-		-	-	
Cyprus		1995			2011	
Tsjechië	1995	1995		2011	2011	
Denemarken	2003 [1994]	2003 [1994]		2012	2012	
Duitsland	1991	1995		2011	2012	
Spanje	1980	1980		2011	2011	
Estland	1995	1994		2011	2011	
Finland	2004 [1995]	2004 [1995]		2011	2011	
Frankrijk	1995	1995		2011	2011	
Griekenland	1995	1995		2011	2012	
Kroatië		2001			2011	
Ierland	2001	2001		2011	2011	
IJsland	-	-		-	-	
Italië	1995	1995		2011	2011	
Letland		1995			2011	
Litouwen		1995			2011	
Luxemburg	2006	2006		2011	2011	
Hongarije	1989	1989		2011	2012	
Malta		2004			2011	
Nederland	1990	1990	1989	2011	2012	2012
Noorwegen	1995	1995		2011	2012	
Polen	1995	1995		2011	2011	
Portugal	1995	1995		2011	2011	
Roemenië		1998			2011	
Slowakije	1995	1995		2011	2011	
Slovenië	2001	2001		2011	2012	
Zweden	2003 [1995]	2003 [1995]		2011	2012	
Verenigd Koninkrijk		1990			2012	
Australië	1989			2012		
Canada	-			-		
Israël	[2001]			[2011]		
Mexico	[1997]			[2009]		
Nieuw Zeeland	-			-		
Turkije	-			-		
Verenigde Staten	-			-		

Legenda
[Leeg] Land niet beschikbaar voor bron.
- Geen beschikbare cijfers.
[..] Geen uitsplitsing korte en lange termijn leningen, wel naar aggregaat.

Niet-financiële balansen

Land	Beginjaar			Eindjaar per 9 oktober 2013		
	OESO	Eurostat	CBS	OESO	Eurostat	CBS
Oostenrijk	[1995]	[1995]		[2011]	[2012]	
België	-	-		-	-	
Bulgarije		-			-	
Zwitserland	-	-		-	-	
Cyprus		[1995]			[2010]	
Tsjechië	1993	1993		2011	2012	
Denemarken	[1990]	[1990]		[2011]	[2011]	
Duitsland	[1995]	[1995]		[2011]	[2011]	
Spanje	-	-		-	-	
Estland	[2000]	[2000]		[2010]	[2010]	
Finland	[1975]	[1975]		[2011]	[2012]	
Frankrijk	1978	1978		2011	2011	
Griekenland	-	-		-	-	
Kroatië		-			-	
Ierland	-	-		-	-	
IJsland	-	-		-	-	
Italië	[1995]	[1995]		[2010]	[2010]	
Letland		[2000]			[2010]	
Litouwen		[1995]			[2011]	
Luxemburg	[1995]	[1995]		[2011]	[2011]	
Hongarije	[1995]	[1995]		[2010]	[2010]	
Malta		-			-	
Nederland	1996 [1995]	1996 [1995]	1996	2011	2012	2012
Noorwegen	-	-		-	-	
Polen	[1995]	[1995]		[2010]	[2010]	
Portugal	-	-		-	-	
Roemenië		-			-	
Slowakije	[1995]	[1995]		[2011]	[2011]	
Slovenië	[1995]	[1995]		[2011]	[2011]	
Zweden	[1995]	[1995]		[2011]	[2011]	
Verenigd Koninkrijk	-	[1990]		-	[2011]	
Australië	1998			2011		
Canada	1970			2010		
Chili	-			-		
Israël	[2001]			[2011]		
Japan	2005 [2001*]			2011		
Zuid-Korea	[1997**]			[2011**]		
Mexico	-			-		
Nieuw Zeeland	-			-		
Turkije	-			-		
Verenigde Staten	-			-		

Legenda
[Leeg] Land niet beschikbaar voor bron.
- Geen beschikbare cijfers.
[..] Geen uitsplitsing naar grond én geen aggregaat.
* Geen uitsplitsing naar huizen, wel aggregaat.
** Geen uitsplitsing naar huizen en grond, wel aggregaten.

Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Maart 2014