

De crisis spaart het huishoudboekje niet

Huishoudens hebben grote verliezen op hun vermogen geleden door de financiële crisis, maar de schade voor hun inkomenspositie valt nog mee omdat de eerste klappen zijn opgevangen door het bedrijfsleven en de overheid. Maar toekomstige bedrijfsreorganisaties en overheidsbezuinigingen verhogen op korte termijn de druk op de inkomens en dit inkomensverlies zal deels permanent zijn. Om de schade voor huishoudens op de lange termijn te beperken, moet een oplopende structurele werkloosheid worden voorkomen door zoveel mogelijk kwetsbare groepen bij de arbeidsmarkt betrokken te houden. Aanvullend zijn structurele hervormingsmaatregelen nodig ter versterking van de groei, die toch al onder druk staat door de vergrijzing.

Inleiding

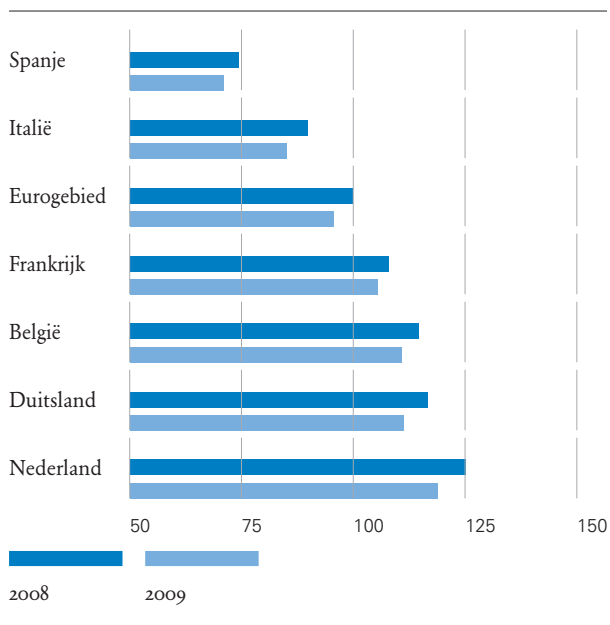
Het eurogebied en Nederland zijn langs verschillende kanalen hard geraakt door de financiële crisis. Zo liggen de beurskoersen ruim onder de niveaus die voor de crisis gebruikelijk waren, zijn de huizenprijzen in veel eurolanden gedaald, en zijn meerdere financiële instellingen in grote moeilijkheden gekomen. Lange tijd leken de inkomenseffecten van de financiële crisis beperkt. Dat beeld veranderde toen de financiële crisis in oktober 2008 verhevigde. In alle belangrijke eurolanden is het bbp per hoofd van de bevolking in 2009 fors gekelderd (grafiek 1). Dit heeft gevolgen voor de vermogens en inkomens van huishoudens: de huidige schade is nog beperkt maar voor de langere termijn is verdere inkomensverslechtering niet uit te sluiten.

Huishoudens lijden grote vermogensverliezen

Het netto vermogen daalde in het eurogebied met 5% en in Nederland met 8% tussen 2007 en de eerste helft van 2009, het meest recente moment waarvoor alle vermogenscijfers beschikbaar zijn. Uitgedrukt in termen van het beschikbare inkomen bedraagt deze vermogensdaling respectievelijk 55% en 75%. Voor de bepaling van het netto vermogen wordt het saldo van de bezittingen, zoals huis, aandelen, obligaties, spaargeld, en pensioenen en verzekeringsvoorzieningen, afgezet

Grafiek 1 Reëel bbp per capita

Eurogebied 2008 = 100



Source: Eurostat.

tegen de schulden, zoals hypotheeklen, consumptief krediet en overige leningen. Het recente substantiële netto vermogensverlies vloeit voort uit de lagere huizenprijzen en lagere aandelenkoersen (grafiek 2).

Van de bezittingen van Nederlandse huishoudens zijn vooral het aandelen- en pensioenvermogen aangeast doordat de beurskoers halverwege 2009 nog circa 50% lager lag dan voor de financiële crisis. Het percentage van het Nederlandse pensioenvermogen dat in aandelen is belegd, schommelde de afgelopen jaren rond de 40%. In het eurogebied, waar veel landen een minder uitgebreid collectief pensioenstelsel hebben, zijn vooral het aandelen- en huizenvermogen gedaald. Het verlies aan huizenvermogen is in het eurogebied groter dan in Nederland, omdat hier de huizenprijzen minder hard zijn gedaald dan gemiddeld. Maar Nederlandse huishoudens zijn extra kwetsbaar door hun relatief grote hypotheekschuld ter financiering van het eigenwoningbezit. Die is bijna 250% van het beschikbare inkomen van huishoudens per jaar, en daarmee ruim twee en een half keer zo groot als in het eurogebied. Ook als het grotere vermogen van Nederlandse huishoudens in ogenschouw wordt genomen, is de schuldenlast ten opzichte van het eurogebied groot. De verhouding tussen schulden en alle bezittingen van huishoudens ligt in Nederland op circa 0,25 ten opzichte van 0,15 in het eurogebied.

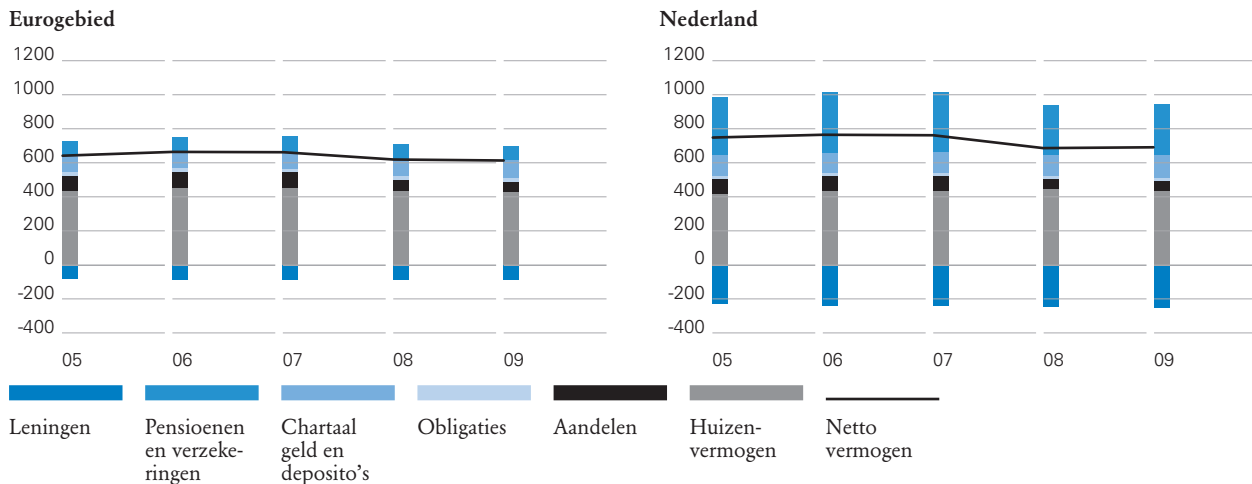
Tijdens deze financiële crisis blijkt de kwetsbaarheid van het huishoudvermogen voor fluctuaties in de huizenprijzen en aandelenkoersen. Terwijl de beurskoersen in het afgelopen half jaar weer een fors herstel hebben laten zien, lijkt de huizenprijzdaling in het eurogebied en in Nederland nog niet ten einde. Pas sinds de eerste helft van 2009 is sprake van een daling van de huizenprijzen voor het eurogebied als geheel. Deze bleef in de eerste helft van 2009 beperkt tot 2,4% ten opzichte van een jaar geleden, maar varieert sterk per land. De huizenprijzdaling in Nederland bedroeg over deze periode ongeveer 1,5%, maar is inmiddels verder toegenomen tot 5,3% in december 2009. Een verdere huizenprijzdaling vormt een serieus risico voor het vermogen van Nederlandse huishoudens omdat het grootste deel van hun vermogen uit woningen bestaat.

Nog beperkte inkomensschade huishoudens

Al wordt de sector 'huishoudens' vooralsnog enigszins uit de wind gehouden, ook hier lijden de inkomens onder de financiële crisis. Het is een bekend conjunctuureel verschijnsel dat de inkomensschade eerst bij andere

Grafiek 2 Vermogen van huishoudens

Procenten bruto beschikbaar inkomen



Toelichting: 2009: 2009-II.
Bron: ECB, Eurostat, CBS en CPB.

sectoren terecht komt, en daarna pas met enige vertraging wordt doorgegeven aan huishoudens. Grafiek 3 geeft voor de huishoudens en de andere binnenlandse sectoren (financiële sector, overig bedrijfsleven, en overheid) een beeld van de inkomensgroei tot en met het derde kwartaal van 2009. Weergegeven is de procentuele groei van het nominale jaarinkomen, gedefinieerd als de som van het bruto beschikbare inkomen over vier opeenvolgende kwartalen.

In Nederland is de totale inkomensgroei sterker gedaald dan in het eurogebied, terwijl de terugval van het bbp vergelijkbaar is. Hierbij speelt mee dat de Nederlandse economie veel inkomsten uit het buitenland haalt en een grote financiële sector heeft. Zo zijn de rente- en dividendbetalingen uit het buitenland sterk gedaald, mede door de herschikking van de Nederlandse financiële sector.

Zowel in Nederland als in het eurogebied heeft de overheid een belangrijk deel van de aanpassingslast op zich genomen. In een neergang nemen de productgebonden belastingen, zoals btw, direct af, en de loonbelastingen, vennootschapsbelasting en sociale premies met enige vertraging. Door de progressiviteit in de belastingtarieven dalen de overheidinkomsten in een neergang meer dan proportioneel. Behalve via de inkomstenkant ondersteunt de overheid de private sector ook via de uitgavenkant. De hogere uitkeringsuitgaven en de doorgroeiende collectieve sector zijn in het eurogebied en Nederland belangrijke stabiliserende factoren. De demping van de inkomensschok van andere

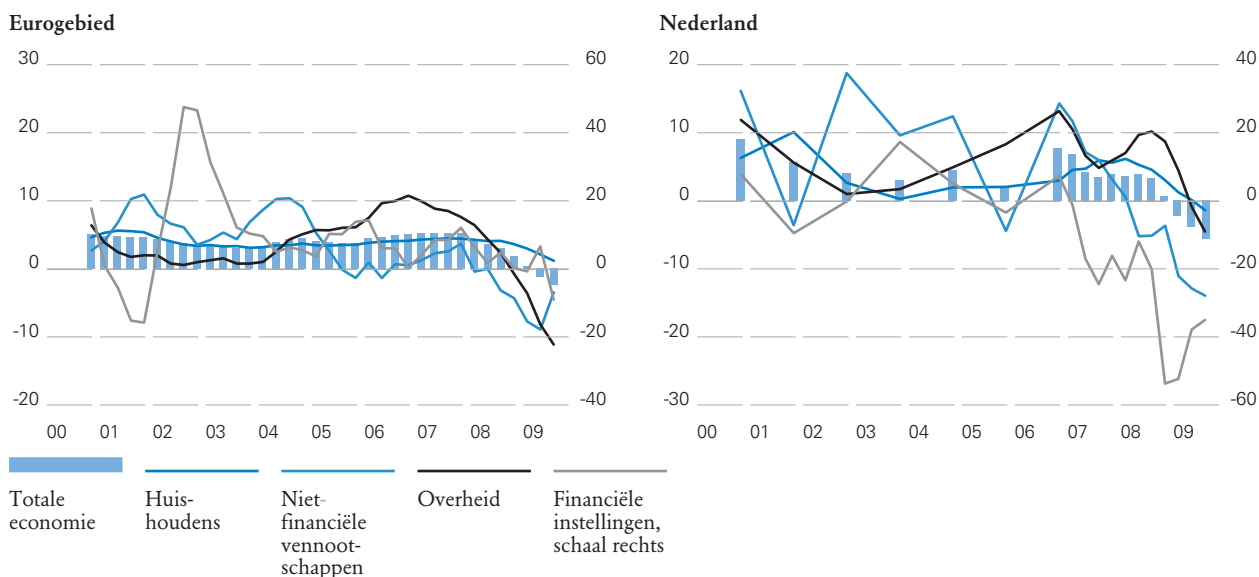
sectoren heeft natuurlijk wel een prijs: een sterke verslechtering van het begrotingssaldo.

Nederlandse bedrijven hebben grote klappen opgelopen. Al ruim voor de top van de voorgaande conjunctuur eind 2007 zette de groei van hun bruto inkomen, bestaande uit winst, afschrijvingen, belastingen en rente, een dalende lijn in. Mede door de lagere dividendbetalingen van buitenlandse dochters en geringere ingehouden winsten is het inkomen van het Nederlandse bedrijfsleven verder teruggevallen dan dat van het eurogebied. De grootste klap kregen Nederlandse en Europese bedrijven rond de jaarwisseling van 2008/2009 toen de afzet ineens wegviel, maar de productie niet gelijktijdig kon worden aangepast en de voorraden sterk opliepen. Inmiddels is de neergaande trend gekeerd omdat de afzet in internationaal georiënteerde bedrijfstakken, zoals de industrie, weer is toegenomen en verdere kostenreducties zijn doorgevoerd.

Vooralsnog blijft de inkomensschade voor huishoudens achter bij die voor de overige sectoren, zowel in het eurogebied als in Nederland. Door de striktere ontslagbescherming en het uitgebreidere stelsel van sociale zekerheid worden de directe inkomensgevolgen voor huishoudens in veel eurolanden gedempt, in vergelijking met landen waar de uitkeringen lager zijn en korter duren en bedrijven gemakkelijker kunnen snijden in hun personeelsbestand. Nederlandse werknemers in loondienst ervaren de financiële crisis nog nauwelijks omdat de contractuele loongroei aan het eind van vorig

Grafiek 3 Bruto beschikbaar inkomen naar sector

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: de mutaties zijn berekend over vierkwartaalssommen.
 Nederland voor 2006: jaarcijfers.
 Bron: Eurostat en CBS.

jaar nog 2,3% bedroeg. Getuige de terugval tot 1,7% in januari 2010 komt daar nu wel verandering in. Tot nog toe bestaan voor werknemers de inkomestegenvallers vooral uit lagere overwerkvergoedingen en eindejaarsuitkeringen. Veel grotere inkomenseffecten zijn er voor huishoudens die getroffen zijn door werkloosheid en voor zelfstandigen zonder personeel. In het derde kwartaal lag het inkomen van die laatste groep gemiddeld 12% lager dan een jaar eerder.

Een kortetermijn vooruitblik

De beschreven ontwikkelingen zijn van invloed op de korte termijn dynamiek. De vermogensbuffers van huishoudens hebben tijdens deze crisis een klap moeten incasseren en wellicht volgen er nog verdere vermogensverliezen. Om het verloren vermogen aan te vullen, zijn de besparingen van huishoudens in het eurogebied en in Nederland zeer snel toegenomen. Spaarden huishoudens in het eurogebied gemiddeld ongeveer 14% van het beschikbare inkomen gedurende de laatste jaren voor de crisis, nu is dat opgelopen tot 15,5%. Als huishoudens langere tijd de prioriteit geven aan het aanzuiveren van de financiële buffers blijft de consumptie achter en wordt het cyclische herstel gedrukt.

Daarbij moet worden bedacht dat de huishoudinkomens verder worden gedrukt door bedrijfsreorganisaties en toekomstige bezuinigingsoperaties. Zoals grafiek 4 laat zien hebben bedrijven en overheid in Nederland, en de andere overheden in het eurogebied, tot nog toe een buitenproportioneel deel van de inkomensklap van de financiële crisis opgevangen. Dat geldt ook voor de financiële sector. De inkomensklap is daarbij gedefinieerd als het verschil tussen het huidige inkomen en het inkomen dat zou zijn bereikt als de trendmatige ontwikkeling uit de jaren voorafgaande aan de crisis zich had voortgezet. Verdere aanpassingen bij bedrijven en overheden zijn onafwendbaar omdat hun huidige financiële positie onhoudbaar is. Huishoudens krijgen hierdoor later nog een deel van de rekening van de crisis nagestuurd.

Permanente inkomensschade op de langere termijn

Een belangrijke vraag is wat de inkomensschade op de langere termijn zal zijn. De misgelopen salarisverhogingen worden niet persé weer ingehaald wanneer de economie weer aantrekt. Baanverlies heeft een langdurig inkomenseffect wanneer de ontslagen werknemers later niet meer aan de slag kunnen komen. Een onderscheid

is te maken tussen het effect van de crisis op het niveau van het inkomen, en de groei van het inkomen. Door loonmatiging en baanverlies ligt het reële inkomensniveau van huishoudens voor langere tijd lager dan in een scenario zonder crisis. Dit inkomensverlies neemt jaarlijks toe totdat het pre-crisis groeitempo van het inkomen wordt hervonden. Hoe lang dit duurt en hoe groot op den duur het inkomensverlies wordt, is onzeker.

Met scenario's voor de ontwikkeling van het arbeidspotentieel en van de productiecapaciteit kan het inkomensverlies worden geschat. De belangrijkste stap daarin is om het bbp – en daarmee indirect het inkomen van huishoudens – te relateren aan het arbeidspotentieel en de productiecapaciteit. De crisis heeft in ieder geval een belangrijk tijdelijk bbp-effect omdat de bedrijfsinvesteringen sterk zijn teruggeschoefd. Door de zwakke vraag en de hogere risicopremies op bedrijfsleningen is het minder aantrekkelijk om in nieuwe productiecapaciteit te investeren. Verder ligt het voor de hand dat de groei van het arbeidsaanbod enige tijd wordt gedrukt door een oplopende structurele werkloosheid en een lagere participatie.

Voor een zuivere inschatting van het lange termijn inkomenseffect van de financiële crisis moet worden gecorrigeerd voor de inkomenseffecten van de vergrijzing. Ook zonder de financiële crisis zou de bbp-groei op een lager niveau uitkomen omdat de beroepsbevolking in Nederland en in het eurogebied binnenkort krimpt, vanaf 2015 in het eurogebied en in Nederland al vanaf 2012. In per capita termen is de invloed van de vergrijzing beperkt, omdat ook de groei van de totale

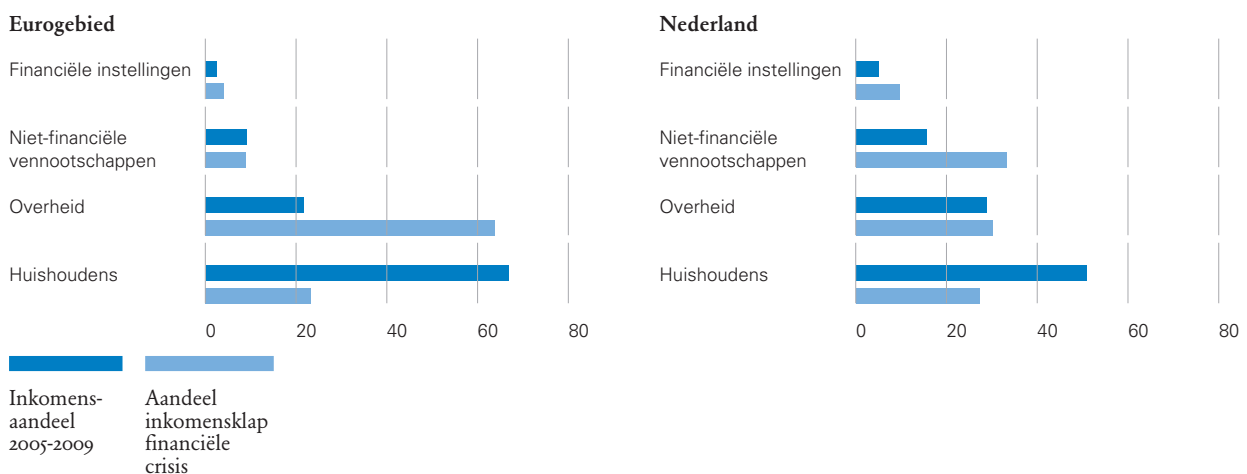
bevolking sinds 2004 aan het afnemen is. Grafiek 5 brengt voor de ontwikkeling van het bbp per capita in het eurogebied drie scenario's in beeld: een scenario zonder vergrijzing, een basispad met vergrijzing, en een scenario met vergrijzing en financiële crisis.

In het basispad daalt de trendgroei per hoofd van de bevolking van gemiddeld 1,6% tussen 2003 en 2015, tot 1,4% in 2035 (grafiek 5a). In het crisisscenario ligt die trendgroei een aantal jaren fors lager, alvorens deze zeer geleidelijk naar de oude trend terugkeert. De structurele werkloosheid piekt in 2011 op een niveau van 9½% om daarna geleidelijk te dalen tot het niveau van circa 6% in het basispad. De participatie ligt ook tijdelijk een paar procentpunten lager, en de productiecapaciteit wordt langere tijd nauwelijks uitgebreid. Het bbp-verlies puur als gevolg van de crisis is permanent omdat de bbp-groei in het crisisscenario niet herstelt tot boven de oude trend. Uitgaande van ongewijzigde sectorale inkomensverhoudingen komt het reële inkomen per capita door dit verlies aan bbp jaarlijks gemiddeld 8% lager te liggen dan in het basispad zonder crisis (grafiek 5b).

Structurele hervormingsmaatregelen kunnen bijdragen aan een beperking van de inkomensschade. Er zijn langdurige inkomenseffecten voor huishoudens als leden van het gezin het contact met de arbeidsmarkt verliezen. Dit gebeurde in Nederland en veel andere Europese landen als gevolg van de recessie na de tweede oliecrisis. In die periode daalde de arbeidsparticipatie van oudere werknemers, die met vervroegde uittreddingsregelingen voorgoed de arbeidsmarkt verlieten, en liep vanwege het weinig activerende stelsel van soci-

Grafiek 4 Aandeel in inkomens(-schok)

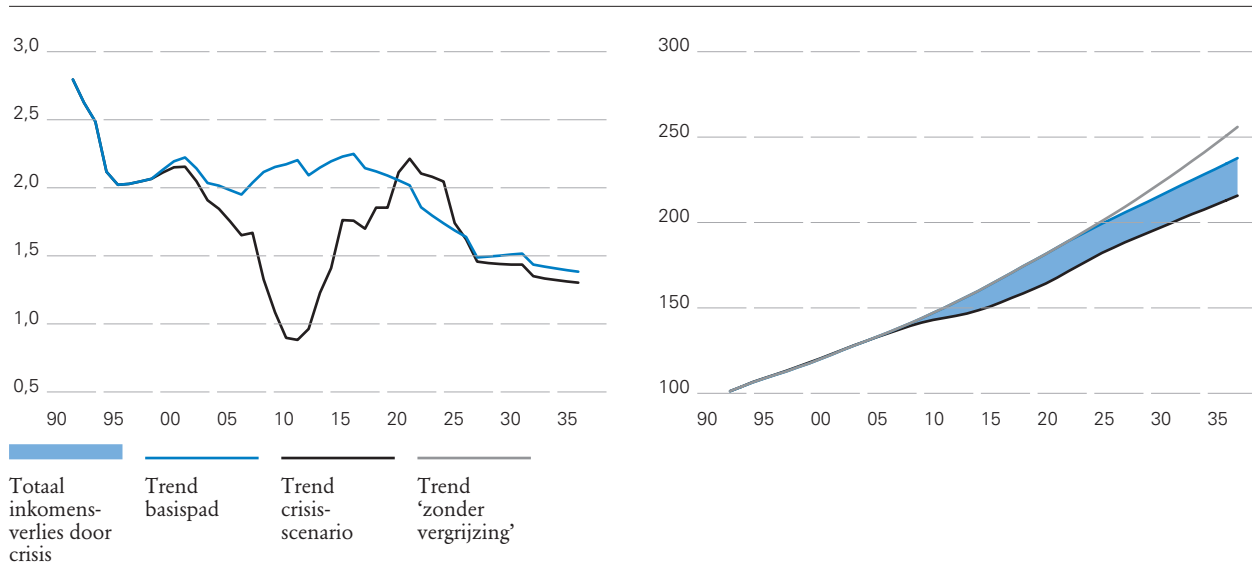
Procenten



Bron: Eurostat, CBS en eigen berekeningen.

Grafiek 5 Trendmatige bbp-groei eurogebied

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode respectievelijk 1990 = 100



Bron: Europese Commissie en eigen berekeningen.

ale zekerheid en de rigide loonvorming de structurele werkloosheid sterk op. Het is van groot belang om nu niet in dezelfde fouten te vervallen en een oploop van de structurele werkloosheid te voorkomen door zoveel mogelijk mensen bij de arbeidsmarkt betrokken te houden. Een verdere beperking van de schade is mogelijk als werknemers in de toekomst langer doorwerken of meer uren per week maken.

Een voorwaarde voor een houdbaar groeipad is dat alle sectoren hun huishouding op orde hebben. Overheden dienen binnen afzienbare tijd serieus werk te maken van de reductie van hun tekorten. Ook moet orde op zaken worden gesteld in de financiële sector, want een goed functionerende financiële sector is essentieel voor toekomstige groei. Indien innovatieve bedrijven verstoken blijven van financiering omdat banken blijven zitten met verzwakte balansen, dan zou dit zeer schadelijk zijn voor de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit – en daarmee voor de groei van het productiepotentieel.